

**CENTRE AFRICAIN D'ETUDES SUPERIEURES EN
GESTION**



MASTER IN BANKING AND FINANCE

(DIPLOME ORGANISE PAR LA BANQUE DE FRANCE, LA BCEAO, LA BEAC ET SOUTENU
PAR LA BANQUE MONDIALE, L'UNION EUROPEENNE ET L'ACBF)

**PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT DU MARCHE
FINANCIER REGIONAL DE L'UEMOA ET IMPACT SUR
LE DEVELOPPEMENT ECONOMIQUE AU SEIN DE LA
ZONE**

Mémoire de fin de formation présenté et soutenu en vue de l'obtention du Diplôme de
MASTERE EN BANQUE ET FINANCE
Option : Marchés Financiers et Finance d'Entreprise

Par

Mlle Sandrine Moriehnikey ALISSOUTIN

Sous l'encadrement de :

Mr Denis AKPO

Responsable de l'Antenne Nationale de la BRVM (BENIN)

Bibliothèque du CESAG



M0045MBF04



2

IIQUE 2002- 2003

DEDICACE

A

Mes Parents ; pour les énormes sacrifices que vous avez consentis, pour la réussite de vos Enfants.

Tout ce que je suis aujourd'hui, c'est à vous que je le dois.

A

Mes frères et sœurs ; Je vous remercie pour votre affection et vos prières.

A

Toi particulièrement, *Odilon* ; nous avons toujours été ensemble, mais la nature a voulu que je te laisse à Dakar. Je ne t'oublierai jamais et je sais que tu me rattraperas un jour sur cette route où nous avons longtemps cheminé. Du courage à toi !

A

Toi *Guy- Franck* ; Merci pour ton soutien moral.

REMERCIEMENTS

Ce travail n'aurait pu être réalisé sans le soutien et la collaboration d'un certain nombre de personnes à qui je voudrais témoigner ici ma reconnaissance. Ainsi, mes remerciements vont à l'endroit de :

- Mr Edoh Kossi AMENOUNVE, qui m'a offert l'opportunité d'effectuer mon stage à la Société de Gestion et d'Intermédiation (SGI- TOGO),
- Tout le personnel de la SGI- TOGO spécialement, Mr Dodji KOUMOU Nettey et Mr Bertrand BODET- ZEBEGUE,
- Mr AKPO Denis, Responsable de l'Antenne Nationale de Bourse (ANB- BENIN) qui a fait preuve d'une disponibilité exceptionnelle pour l'amélioration du présent mémoire,
- Mr Cosme AHOUANSOU pour sa contribution,
- Mr Bitchy Gaudy AKUE, pour son apport.

GLOSSAIRE

ADP : Actions à Dividendes prioritaires

BCEAO : Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest

BICI -CI : Banque Internationale pour le Commerce et l'Industrie de Côte d'Ivoire

BOA : Banque Of Africa

BOAD : Banque Ouest Africaine de Développement

BOC : Bulletin Officiel de la Cote

BRVM : Bourse Régionale des Valeurs Mobilières

BVA : Bourse des Valeurs d'Abidjan

CEB : Communauté Electrique du Bénin

CREPMF : Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers

DC/BR : Dépositaire Centrale Banque de Règlement

FCP : Fonds Commun de Placement

OAT : Obligation Assimilable du Trésor

OBSA : Obligation à Bon de Souscription d'Actions

OHADA : Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires

OPA : Offre Publique d'Achat

OPCVM : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

OPV : Offre Publique de Vente

PAS : Programme d'Ajustement Structurel

PME : Petites et Moyennes Entreprises

PMI : Petites et Moyennes Industries

SAGECO : Société Abidjanaise de Gérance et d'Exploitation Commerciale

SGBCI : Société Générale de Banques en Côte d'Ivoire

SGI : Société de Gestion et d'Intermédiation

SGP : Société de Gestion de Patrimoine

SICAV : Société d'Investissement à Capital Variable

SIEM : Société Ivoirienne d'Emballage Métallique

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

UMOA : Union Monétaire Ouest Africaine

CESAG - BIBLIOTHEQUE

INTRODUCTION GENERALE

La notion de développement, notamment celui des pays du Tiers- Monde connaît aujourd'hui une certaine fortune dans la littérature, que celle-ci émane des milieux universitaires, des agences de coopération au développement, des organisations non gouvernementales, des administrations nationales, etc. Force est de constater que la plupart de ces écrits mettent l'accent sur la nécessité d'un système financier performant. C'est ainsi que selon le rapport de la Banque Mondiale, « le développement est impossible sans un système financier efficace. En effet, ce système devrait pouvoir mobiliser les ressources nationales et étrangères en vue d'investissement à fort rendement, servir d'intermédiaire entre les épargnants et les investisseurs pour réduire et répartir les risques et offrir un accès général aux services financiers, sans oublier les segments de la population qui vivent en marge de l'économie. La finance facilite aussi la concurrence, l'intégration des marchés, la croissance générale et la réduction de la pauvreté »¹.

Cette assertion montre à juste titre le rôle primordial dévolu au système financier dans le processus de développement d'une nation. Dans quelle mesure le système financier a-t-il réussi à stimuler le développement en Afrique ? Qu'en est-il des pays de l'UEMOA ?

En Afrique, en général, les systèmes financiers ont connu des évolutions peu remarquables : après les indépendances des années 60, la plupart des Etats ont procédé à la nationalisation des banques qui étaient devenues des banques de développement, des caisses de crédit agricole, etc. Malheureusement, le contrôle excessif exercé par les Etats sur l'activité bancaire s'est soldé dans les années 80 par une crise financière qui ne fut pas sans conséquence sur la sphère réelle de l'économie. Les nombreuses réformes initiées sous la direction de la Banque Mondiale se sont révélées inopérantes dans la plupart des pays. La libéralisation du secteur a favorisé l'installation de grands groupes bancaires. Dans les années 90, le secteur financier était dominé par des banques commerciales qui offraient un éventail limité de services, mobilisaient une épargne restreinte et accordaient modestement au secteur privé des crédits onéreux.

Le développement des marchés de capitaux apparaissait alors comme l'une des solutions aux problèmes de financement du Continent.

Dans cette perspective et au moment où la tendance était à une régionalisation des bourses à travers le monde, les pays membres de l'UEMOA ont mis en place un marché régional. Il était apparu fondamental de trouver les voies et moyens pour mettre en relation les capacités d'épargne existante et les besoins de financement dans la zone UEMOA. Ce marché financier

¹ Rapport de la Banque Mondiale, « L'Afrique peut- elle revendiquer sa place dans le 21^{ème} siècle ? » 2000 ; P 191

régional prend appui non seulement sur la solidarité monétaire entre les pays concernés, mais aussi sur l'existence d'un socle juridique commun à ces pays.

Vu la petite taille des économies nationales et le potentiel d'épargne des populations, ce marché financier devrait être économiquement et financièrement viable. Par ailleurs, il devrait offrir plus d'opportunités d'investissement et une diversification de portefeuilles tant pour les régionaux que pour les étrangers.

Cinq ans après le démarrage effectif des activités sur ce marché, les objectifs de départ sont-ils atteints ? Le marché financier régional a-t-il réellement contribué à la croissance économique au sein de la zone ?

C'est à toutes ces questions que ce travail de recherche, dont l'objectif principal est de réfléchir sur les perspectives de développement du marché financier régional s'attellera à répondre. Ainsi, il sera structuré autour de trois grands axes : dans une première partie, nous présenterons le marché financier dans son organisation et son fonctionnement et nous ferons un bref rappel littéraire sur les marchés financiers dans le monde et sur des travaux antérieurs ; dans la deuxième partie, nous analyserons les performances du marché sur la période 1998- 2002 en vue d'apprécier son degré d'efficacité ; la troisième et dernière partie sera consacrée à la proposition de réformes après une mise en évidence des obstacles au développement du marché financier.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

1^{ERE} PARTIE :

CADRE THEORIQUE DE L'ETUDE

1^{ère} Partie : Cadre théorique de l'étude

La création d'un marché financier régional a été un projet très cher aux Chefs d'Etat des pays membres de l'UEMOA. Conscients en effet de l'importance d'un système financier efficace dans le processus de développement, ils ont activement œuvré pour la réalisation de ce projet avec le démarrage effectif des activités de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) en Septembre 1998.

Cette première partie essentiellement théorique sera subdivisée en deux chapitres : le premier sera consacré à la problématique, à l'énoncé des objectifs et enfin, à la méthodologie tandis que dans le deuxième chapitre, nous ferons une brève présentation des structures et acteurs du marché financier de l'UEMOA ainsi qu'une revue de littérature sur le rôle du système financier.

Chapitre I- Problématique, objectifs et méthodologie

Le thème « *Perspectives de développement du marché financier régional de l'UEMOA et impact sur le développement économique au sein de la zone* » pose en fait le problème de l'efficacité de ce marché. Deux paragraphes permettront de conduire le développement de ce chapitre : le premier évoque la substance de ce travail de recherche tandis que le second est consacré aux objectifs et à la revue de littérature.

Paragraphe 1 : Problématique

L'histoire de la pensée économique révèle de nombreuses divergences entre les partisans du libéralisme et ceux de l'interventionnisme. Pour Adam Smith et ses disciples, il fallait laisser l'économie fonctionner librement, car affirme t-il : « Tout en ne cherchant que son intérêt personnel, les individus travaillent souvent d'une manière plus efficace pour l'intérêt de la société. Une 'Main Invisible' les amenait à remplir une fin qui n'entre nullement dans leurs intentions. »²

Pour John Maynard Keynes par contre, l'Etat doit intervenir dans l'économie en vue de corriger les déséquilibres du système : « Ainsi, en cas de sous-emploi, l'Etat est dans l'obligation de mener une politique de relance afin d'augmenter la demande effective ».

Si dans la période de l'après-guerre, les marchés ont échoué alors que la théorie interventionniste de Keynes a connu un succès incontestable dans un contexte où la reconstruction nationale s'imposait, force est de constater de nos jours, que la théorie libérale ne cesse de se confirmer. En effet, le processus de libéralisation des années 80 avait pour

² Adam Smith, Recherche sur la nature et les causes de la richesse des nations

corollaires, la déréglementation, la désintermédiation et le décloisonnement. Le développement sans précédent des échanges mondiaux engendre des mouvements importants de capitaux ; ce qui a fortement contribué à la montée des marchés financiers qui occupent une place de plus en plus accrue dans l'économie. Des conséquences positives ont été observées notamment aux USA qui apparaissent aujourd'hui comme le phare de la croissance avec un fort développement des nouvelles technologies. Par ailleurs, des pays émergents d'Asie et d'Amérique Latine se sont inspirés des modèles occidentaux et ont réalisé des adaptations à leur environnement, ce qui leur a permis de relever les défis de l'industrialisation et de la compétitivité.

Les marchés financiers ont eu à jouer des rôles primordiaux dans l'allocation des ressources permettant la mise en place d'une dynamique de croissance, celle-ci étant désignée souvent sous le vocable d'« enrichissement » et analysée comme un processus d'accumulation du capital et perçue comme la source principale ou l'indicateur infaillible du développement.

Contrairement aux systèmes financiers des pays occidentaux et de certains pays émergents qui se développent continuellement pour répondre aux besoins nés de la dynamique économique, ceux des pays africains se caractérisent par une inefficacité notoire : une faible épargne est mobilisée localement ; l'investissement public est financé non par l'épargne intérieure, mais par les aides multilatérales des bailleurs de fonds ; les banques commerciales dominent le système financier et affichent une préférence pour les emplois à court terme et les titres d'Etat.

L'une des solutions préconisées en vue de remédier aux insuffisances et aux inadéquations des systèmes financiers locaux, fut le développement des marchés financiers dans une approche régionale.

Dans cette perspective, les gouvernements des Etats membres ont confié à la Banque Centrale, la mission d'initier de profondes réformes du secteur financier. Ces dernières menées dans le cadre de l'UEMOA, touchaient essentiellement la politique monétaire, la loi bancaire, la réglementation prudentielle, le plan comptable et le droit des affaires.

Dans le souci de faciliter leur mise en œuvre, les autorités ont jugé alors indispensable de mettre en place un vaste marché régional de biens, de capitaux et de services.

La mise en place des structures du Marché financier Régional de l'UEMOA a démarré le 03 juillet 1996 avec l'adoption par le Conseil des Ministres de l'UEMOA, de la convention portant création du CREPMF. Elle s'est poursuivie le 18 décembre 1996 avec la création à Cotonou de la BRVM et du DC/BR.

Le Marché financier Régional comprend deux pôles : un pôle public (le CREPMF) et un pôle privé (BRVM, DC/BR, les intervenants commerciaux, les SGI).

Les objectifs visés lors de la mise en place de ce marché sont notamment :

- le redressement du taux d'épargne,
- le renforcement des fondamentaux du haut du bilan des entreprises,
- la réduction des coûts d'intermédiation financière.

Par ailleurs, le marché régional devrait être profitable aussi bien aux épargnants qu'aux entreprises. Il devrait également contribuer au renforcement de l'ensemble du secteur financier (Banques, compagnies d'assurance, caisses de retraite et d'épargne) en leur offrant de nouveaux supports d'investissement.

Après cinq années d'activités, il convient de faire le point des réalisations afin d'appréhender l'importance de son impact sur le développement économique des pays membres de l'union et surtout, de déceler les imperfections qui lui sont conjointes. Autrement dit, quelle est aujourd'hui la place de ce marché dans l'économie de l'union ? Les objectifs fixés sont-ils atteints ? Si non, quels sont les facteurs explicatifs et quelles mesures doivent être prises pour remédier aux insuffisances du système.

Dans le cadre donc de ce travail de recherche, nous nous proposons d'analyser l'activité du marché financier régional de l'UEMOA, ses caractéristiques en terme de liquidité, de dynamisme, voire d'efficacité. Nous envisagerons également les perspectives de développement de ce marché, porteur de grandes ambitions pour l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine.

Après avoir posé le problème autour duquel le développement du présent mémoire sera axé, nous exposerons dans le paragraphe suivant, les objectifs et la méthodologie.

Paragraphe 2 : Objectifs, Constats et méthodologie

- Objectifs de l'étude

Au travers de cette étude, nous voudrions réfléchir sur les perspectives de développement du Marché Financier Régional de l'UEMOA. A cet effet, nous distinguons un objectif principal et trois objectifs spécifiques.

➤ Objectif principal

Il est le socle de cette recherche. Par cette étude, nous envisageons faire le bilan des activités de la Bourse Régionale, étape concrète de réalisation du projet de mise en place du marché financier régional de l'UEMOA. Nous évaluerons de ce fait, le degré de réalisation des objectifs fixés au départ.

➤ Objectifs spécifiques

Ils sont au nombre de trois :

- Montrer l'absence de dynamisme sur le marché boursier au travers d'une analyse de l'évolution des indicateurs clés du marché.
- Montrer la prédominance des banques dans le système financier et partant la faible contribution du marché financier au développement économique.
- Mettre en relief les obstacles à l'épanouissement du marché financier de l'UEMOA et proposer des mesures pour une meilleure mobilisation l'épargne existante dans la sous- région et pour permettre au marché d'être plus efficace.

- Constats

- En dépit de l'effort de financement des banques commerciales pour soutenir l'activité économique, il subsiste toujours des décalages entre les besoins et les capacités de financement au sein de l'UEMOA.
- La bourse Régionale des Valeurs Mobilières souffre d'une absence notoire de liquidité.
- De nombreux freins handicapent l'épanouissement de ce marché et participent de sa faible influence sur la sphère réelle de l'économie.
- Sans la mise en œuvre de réformes urgentes qui passent par la vulgarisation des techniques sophistiquées d'arbitrage sur les marchés financiers et une adaptation de la réglementation aux réalités économiques et culturelles de la zone UEMOA, ce projet risque de connaître la même fin que les « éléphants blancs d'Afrique ».

- *Methodologie*

Dans cette optique, un examen des réalisations du marché et de l'évolution de ses indicateurs clés nous permettra de mettre en relief les imperfections du système sur la base desquelles nous proposerons des voies et moyens pouvant permettre de rendre le marché plus dynamique.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Chapitre II : Présentation du Marché Financier Régional et revue de littérature

Après avoir évoqué le contexte de nos recherches, nous nous intéressons à présent à l'organisation du marché financier régional de l'UEMOA. A cet effet, le deuxième chapitre sera scindé en deux paragraphes qui le premier fera la présentation des structures et acteurs du marché, et le second mettra en exergue le rôle important joué par le système financier dans le processus de croissance.

Paragraphe 1 : Le Marché Financier Régional de l'UEMOA

Les conséquences de la détresse financière des années 80 ont rendu indispensable, la mise en œuvre d'un certain nombre de réformes dans l'optique d'insuffler un dynamisme certain aux économies de la zone UEMOA. Le développement des marchés financiers est l'une des réformes préconisées par les Programmes d'Ajustement Structurel dans l'optique d'un financement non inflationniste du déficit budgétaire.

A- Justification de la mise en place d'un marché financier régional et objectifs visés

1- Historique de l'intégration économique en Afrique de l'Ouest

Au lendemain des indépendances des années 60, six pays de l'Afrique Occidentale se regroupent le 12 mai 1962 pour créer l'UMOA (Union Monétaire Ouest- Africaine). Cette union entre le Bénin (ex Dahomey), le Burkina (ex Haute- Volta), la Côte d'Ivoire, le Niger, le Sénégal et le Togo est simplement la manifestation d'une volonté d'intégration monétaire entre ces pays et la France.

L'appartenance quasi- totale de ces pays à une même zone climatique les rend sensibles aux mêmes contingences et leur confère des opportunités identiques. Ces pays ont tous maintenu les relations avec la France, et bénéficient d'un ancrage nominal de leur monnaie, le franc CFA au franc Français.

Le traité de L'UMOA a été révisé le 14 décembre 1973 ; cet événement n'a été que la reconnaissance et la consécration du rôle de la monnaie dans la politique économique et de la nécessité d'avoir autour d'une monnaie unique, une politique concertée, cohérente et commune. Grâce à la stabilité de l'environnement monétaire, les performances économiques réalisées au sein de la zone étaient globalement satisfaisantes. Malheureusement, cette tendance de croissance économique s'est renversée dès le début des années 80. Cependant, le club s'agrandit avec l'adhésion du Mali en 1984.

Le tableau ci- après montre la tendance du PIB global de la zone sur une longue période.

Tableau N°1 : Evolution de la croissance du PIB au sein de l'UEMOA

Années	1975- 79	1980- 85	1986- 89	1990- 93	1994- 98
Croissance du PIB réel (%)	5,9	1,2	2,8	0,4	5

Source : Département Afrique du FMI ; Base de données des perspectives de l'économie mondiale du FMI

On remarque une chute du PIB global de la zone UEMOA à partir de 1980 avec une reprise en 1998. La déstabilisation des économies était essentiellement due à l'effondrement des prix des matières premières, principale source de recettes d'exportation. Ces années 80 ont été également celles d'une hausse du franc français, donc une appréciation réelle du franc CFA.

La détérioration des principaux indicateurs économiques a entraîné les Etats membres de l'Union dans une crise profonde. Pour faire face à cette situation, et dans le souci d'assurer la cohésion de l'union et pour lancer les bases d'une croissance durable, les pays membres se sont mis d'accord pour un approfondissement de l'intégration économique en complément de l'union monétaire. Le traité instituant l'UEMOA fut alors signé le 10 janvier 1994, à la veille de la dévaluation du franc CFA.

Aujourd'hui, l'UEMOA compte huit pays : le Bénin, le Burkina, la Côte d'Ivoire, la Guinée-Bissau, le Mali, le Niger, le Togo et le Sénégal .D'une superficie totale de 3,5 millions de Km² et d'une population d'environ 70 millions d'habitants, l'UEMOA est un regroupement de nations présentant de nombreuses similitudes sur le plan économique.

2- L'environnement économique des pays de l'UEMOA

Dans les pays membres de l'UEMOA, l'importance du secteur primaire n'est plus à démontrer. Les ressources sont essentiellement celles du sol et du sous-sol émanant de l'agriculture. L'abondance de ces ressources naturelles engendre une forte inhibition de l'activité économique en terme de création de valeur ajoutée car les pays se sont limités à l'exploitation et à l'exportation des produits de base. Il va de soi que l'économie de la communauté soit très sensible aux fluctuations des cours mondiaux des matières premières d'origine agricole et minière. Par ailleurs, la détérioration des termes de l'échange depuis plusieurs années n'a fait qu'accentuer la fragilité et la précarité de ces économies. Nous pouvons citer d'autres obstacles à l'épanouissement économique dans l'UEMOA, notamment le manque de rigueur dans la gestion des ressources de l'Etat, l'interférence des types d'organisations traditionnelles et le poids des contraintes extérieures.

Les difficultés économiques des années 80 qui avaient pour manifestations, l'aggravation du déficit budgétaire,³ l'effondrement général des banques, ont conduit les Gouvernements d'alors à adopter les programmes d'ajustement structurel.

Tableau N°2 : Evolution du déficit budgétaire global au sein de l'Union

Années	1975- 79	1980- 85	1986- 89	1990- 93	1994- 98
Solde Budgétaire en % du PIB	...	-5,5	-6,1	-6,7	-2,7

Source : Département Afrique du FMI ; Base de données des perspectives de l'économie mondiale du FMI

Ces programmes censés aider les pays à sortir de l'ornière du sous- développement les plongent plutôt dans une situation de dépendance vis- à- vis des bailleurs de fonds internationaux, comme le montre les statistiques sur l'encours de la dette extérieure.

Tableau N°3 : Evolution du stock de la dette extérieure globale de l'Union

Données en millions de FCFA

Années	1994	1995	1996	1997	1998
Stock de la dette ⁴	14 874 406,30	14 736 580,40	16 249 311,20	15 849 700,20	15 272 996,80

Source : Note d'information et statistiques UEMOA, N° 531 Décembre 2002-BCEAO

Notons que ces financements extérieurs sont généralement libellés en dollars US, une monnaie forte et objet de sensibles fluctuations ; ce qui constitue une source de grandes difficultés. En réalité, les pays déjà avaient du mal à rembourser le principal et demandent souvent le rééchelonnement de la dette, ce qui en renchérit le service financier.

C'est dans cet environnement économique difficile que débutera la réalisation du projet de mise en place d'un marché financier régional.

3- Le projet de mise en place du marché financier de l'UEMOA

Les années 80 ont été marquées par une remontée de l'économie de marché doublée d'un phénomène nouveau : la mondialisation économique et la globalisation financière. Dans cet environnement où la concurrence transcende les frontières et devient de plus en plus exacerbée, seules les nations dotées de structures efficaces pourront se faire une place de choix sur l'échiquier mondial. Un système financier dynamique apparaît primordial pour le règlement des transactions et pour une meilleure allocation de l'épargne disponible.

³ Voir tableau n°2

⁴ NB : Stock année= Stock année précédente + tirages – Amortissements – (Annulations, remises et réduction de stock)

L'intermédiation de marché devient de plus en plus une meilleure alternative pour pallier les insuffisances des financements traditionnels.

Malheureusement, les pays africains sont longtemps restés en marge de cette dynamique à l'échelle mondiale en raison notamment des imperfections qui y caractérisent les systèmes financiers : on déplore entre autre, une faible diversification institutionnelle, une disponibilité limitée des actifs financiers et une forte intervention publique. Par ailleurs, les institutions bancaires cherchent à formaliser l'épargne, laissant en marge certains segments de la société. Ces banques qui dominent pourtant le système financier formel, mettent à la disposition des épargnants une gamme d'actifs limitée aux dépôts bancaires et à quelques instruments du marché monétaire.

Le difficile accès au financement a sans aucun doute des conséquences graves sur le développement économique des pays de l'UEMOA : le tissu industriel est embryonnaire, le secteur secondaire est incapable de transformer les économies nationales, la majorité est exclu de l'accès au crédit, en particulier les PME/PMI qui prédominent dans l'agriculture, l'industrie et les services. De plus, l'encadrement du crédit longtemps en vigueur dans ces pays de l'Afrique sub-saharienne a entraîné de sévères distorsions et incapacités dans le processus d'intermédiation financière, avec des conséquences défavorables sur l'épargne, l'investissement et la croissance.

Dans un contexte de mondialisation de la production et des échanges caractérisée par une internationalisation des investissements et partant une concurrence accrue, les pays africains en général, et ceux de l'UEMOA en particulier sont marginalisés. La raison fondamentale est l'absence d'une véritable intermédiation financière au sein de l'UEMOA : les banques ne financent pas le long terme et les Etats recourent à la dette extérieure alors que des ressources existent pourtant dans l'union sous forme d'épargne informelle ou oisive. De plus, la surliquidité des banques longtemps déplorée demeure aujourd'hui encore une réalité et partiellement en raison de la réglementation (ratios prudentiels) imposée par la Banque Centrale.

Il faut impérativement trouver les voies et moyens pour mettre en relation les capacités d'épargne existantes et les besoins de financement.

La régionalisation des marchés africains en vue de les rendre plus actifs et plus dynamiques a été l'une des solutions proposées pour pallier toutes ces insuffisances. Le marché financier de l'UEMOA a démarré ses activités en septembre 1998 avec la création de la BRVM. En réalité, ce projet d'installation de la BRVM dans l'UEMOA participe au besoin d'avoir dans cet espace économique, un relais en terme de structure financière qui serait le prolongement

de structures analogues existant dans les autres espaces à économie de marché. Il s'inscrit alors dans le cadre de la promotion d'un financement plus accessible, plus souple favorisant l'investissement pour une croissance économique soutenue et un développement durable des pays membres de l'union économique et monétaire.

Toutefois, trois objectifs principaux assignés à ce marché méritent d'être évoqués :

- Création des conditions nécessaires pour une mobilisation accrue de l'épargne intérieure et des capitaux étrangers grâce à la variété des produits financiers et la possibilité de développement d'un actionnariat populaire,
- Mobilisations des capitaux à long terme par les émissions d'actions et d'obligations et offrir aux entreprises, l'opportunité de renforcer leur structure financière en vue d'inspirer davantage confiance aux investisseurs,
- Mise en relation directe des offreurs et des demandeurs de capitaux sur le marché permettant ainsi une réduction sensible des coûts d'intermédiation et par la même occasion, offrir une plus grande rémunération aux épargnants et un coût de financement raisonnable aux entreprises.

B- Organisation et fonctionnement du marché financier régional

Dans le but d'assurer un fonctionnement efficace de ce marché, les autorités de l'Union ont retenu conformément aux normes internationales en vigueur, le principe d'une nette séparation des missions et des responsabilités des divers intervenants. Ainsi, deux pôles distincts ont été créés :

- un pôle public constitué du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) ;
- un pôle privé composé non seulement de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), du Dépositaire Central/ Banque de Règlement (DC/BR) mais aussi des intervenants commerciaux notamment, les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI), les Sociétés de Gestion de Patrimoine (SGP), les Apporteurs d'affaires, les Sociétés de Conseil en Valeurs Mobilières et les démarcheurs.

1- Le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF)

La création de cet organe remonte au 03 juillet 1996 suite à une décision du Conseil des Ministres de l'UMOA. Mis en place officiellement le 20 octobre 1997, le CREPMF est chargé d'assurer la tutelle du marché. La mission générale du CREPMF se résume à une protection

de l'épargne mobilisée par le canal de toute opération d'appel public à l'épargne initiée dans l'ensemble des Etats membres de l'union. A ce titre, il est seul habilité à :

- réglementer et autoriser par la délivrance d'un visa, les procédures d'appel public à l'épargne,
- formuler le cas échéant, un veto sur l'émission et sur le placement par appel public à l'épargne de nouveaux produits financiers susceptibles d'être négociés en bourse,
- habiliter et contrôler l'ensemble des structures privées du marché,
- autoriser les agents de ces structures privées à exercer les métiers de bourse, par la délivrance des cartes professionnelles.

Pour accomplir sa mission, l'organe de tutelle du marché est composé des membres nommés par le Conseil des Ministres de l'UMOA pour un mandat de trois ans renouvelable une fois. Il s'agit du Gouverneur de la BCEAO, d'un représentant de chaque Etat membre, du Président de la Commission de l'UEMOA et d'un magistrat spécialisé en matière financière. Ces derniers ainsi que toute personne concourant au fonctionnement du Conseil, sont tenus à la discrétion absolue de tous les faits, actes et renseignements dont ils ont pu avoir connaissance dans l'exercice de leurs activités professionnelles ou de leur fonction, sous peine de poursuite judiciaire.

Le Conseil se réunit en session ordinaire au moins deux fois par an tandis qu'un comité exécutif composé de quatre membres se réunit au moins tous les trois mois en vue d'assurer le fonctionnement permanent de l'institution.

Il est également doté d'un secrétariat qui comprend un corps d'inspecteurs et un service administratif. Les ressources du Conseil Régional sont essentiellement issues de l'exercice de ses activités et de subventions ou dons reçus des Etats ou autres.

Les attributions du Conseil Régional se présentent comme suit :

- Autorisation de toute opération d'appel public à l'épargne par octroi de visa
- Habilitation des structures de gestion du marché (BRVM et DC/BR)
- Agrément des intervenants commerciaux (SGI, SGP, Apporteurs d'affaires)
- Délivrance de cartes professionnelles aux personnes physiques travaillant dans les structures agréées
- Réglementation du fonctionnement du marché
- Contrôle des activités de tous les intervenants agréés
- Sanction des abus éventuels

2- La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM)

La BRVM a été créée lors de l'Assemblée Constitutive du 18 décembre 1996 à Cotonou. Société Anonyme au capital de 2.904.300.000 FCFA et détenue par les Etats, les SGI et d'autres personnes physiques et morales privées, elle est chargée d'une mission d'organisation du marché boursier par la centralisation des ordres, l'organisation des cotations, l'organisation du post- marché et la diffusion d'information de marché.

Elle est habilitée à émettre un avis motivé sur les dossiers d'agrément des SGI. Elle décide librement de l'admission ou de la radiation des valeurs mobilières. Elle édicte les conditions de traitement des ordres et les modalités de négociation par la détermination de la validité des ordres ainsi que de leur exécution. Elle fixe le calendrier des séances de cotation et la détermination du cours d'équilibre.

La Bourse régionale est organisée autour d'un site central sis à Abidjan et des antennes nationales implantées dans chacun des pays.

3- Le Dépositaire Central/ Banque de Règlement (DC/BR)

A l'instar de la Bourse Régionale, le DC/BR a été créé lors de l'Assemblée Constitutive du 18 décembre 1996 à Cotonou. Société Anonyme au capital de 1.461.520.000 FCFA, le DC/BR est organisé autour des activités ci- après :

- L'adhésion des membres : le DC habilite ses adhérents, sociétés émettrices et SGI pour la fonction de teneur de compte ;
- La conservation des titres : le Dépositaire procède à l'ouverture de comptes courants aux émetteurs et aux intermédiaires et enregistre les mouvements initiés par les adhérents ;
- Le cycle de règlement /livraison : En sa qualité de Banque de règlement du marché financier, il effectue l'enregistrement des virements d'espèces ou numéraires consécutifs aux opérations initiées par les adhérents.

Le DC/BR dispose également d'un pouvoir de sanction par délégation du Conseil Régional et qui est exercé à titre conservatoire afin de prendre des mesures pour vérifier la conformité d'une opération.

4- Les Sociétés de Gestion et d'intermédiation (SGI)

En jouant le rôle de courtiers en valeurs mobilières, les SGI sont les principaux animateurs du marché financier régional. Elles bénéficient de ce fait, sous réserve de leur agrément par le Conseil Régional, du monopole de la négociation des valeurs mobilières cotées à la Bourse

Régionale, de la tenue de compte et de la conservation de titres pour leur propre compte et celui de la clientèle. Elles exercent accessoirement les activités de conseil en placement ou en investissement, d'ingénierie financière, de gestion de patrimoine ou autre.

5- Les Sociétés de Gestion de Patrimoine (SGP) et les apporteurs d'affaires

Les SGP sont chargées de la gestion des fonds et des portefeuilles de la clientèle institutionnelle ou particulière tandis que les apporteurs d'affaires sont des personnes physiques ou morales qui font profession de collecter les ordres des clients pour les transmettre aux SGI moyennant une rémunération.

Contrairement aux démarcheurs, les apporteurs d'affaires sont liés aux SGI par un contrat et leur support de placement ne concerne que les valeurs mobilières.

A la suite de ce paragraphe consacré à la présentation du marché financier de l'UEMOA, il paraît judicieux de mettre en évidence le rôle du système financier à travers une revue de littérature.

Paragraphe 2 : Revue de littérature

Dans le cadre de cette étude, nous envisageons, après avoir établi le bilan des activités sur le marché financier régional, de proposer des voies et moyens en vue de rendre ce marché plus dynamique et plus apte à participer à la réalisation des objectifs de développement au sein de l'UEMOA.

A cet effet, une revue de littérature sur le rôle joué par les systèmes financiers en général et par les marchés financiers en particulier dans le processus de croissance serait édifiante à plus d'un titre. Par ailleurs, le rappel des résultats de travaux empiriques appliqués aux pays membres de l'UEMOA nous permettra d'avoir une opinion sur l'état du système financier de la zone.

Enfin, des études antérieures sur le marché financier de l'UEMOA nous seraient également utiles pour la suite du développement.

A- Système financier et croissance économique

De nombreux auteurs ont réalisé des études empiriques qui leur ont permis d'aboutir à un résultat presque universel : « il existe une interrelation entre le développement du système financier et la croissance ». De plus, l'expérience des années 80 aux Etats-Unis confirme bien cet état de chose.

- Liaison entre approfondissement financier et croissance

Levine⁵ en 1996 recense cinq arguments qui peuvent fonder théoriquement l'existence d'une liaison positive et forte entre approfondissement financier et croissance :

- Le système financier faciliterait la protection contre le risque et le partage de celui-ci ;
- Il permettrait une allocation optimale des ressources ;
- Il permettrait un meilleur contrôle des dirigeants de l'entreprise par les actionnaires ;
- Il faciliterait la mobilisation de l'épargne domestique ;
- Enfin la présence d'un système financier suffisamment développé faciliterait l'échange de biens et services.

En réalité, le secteur financier, en permettant de réduire l'importance des imperfections de marché (asymétrie d'information et coût de transaction), de réduire le risque de liquidité (incertitude concernant la conversion d'un actif financier en moyen d'échanges), favorise le

⁵ Levine, Ross.(1996), *Financial Development and Economic Growth*, Working paper n°1678, Washington

développement de la sphère réelle. « En l'absence de système financier, le risque de liquidité peut inciter les agents à financer des projets moins rentables mais qui requièrent une immobilisation plus courte des fonds ».⁶

La présence d'un système financier favorise par ailleurs la diversification du portefeuille de l'investisseur et l'incite à financer des projets plus risqués parce que plus longs, mais également plus rémunérateurs⁷.

Vu le coût élevé d'acquisition de l'information sur les projets d'investissement, les agents peuvent se regrouper pour socialiser la dépense ou pour déléguer à une institution (une banque par exemple), le soin d'obtenir ces informations. L'économie ainsi réalisée peut conduire à une meilleure allocation des ressources et favoriser le développement de la sphère réelle⁸. L'idée selon laquelle l'approfondissement financier a un impact sur la croissance du fait d'une meilleure mobilisation de l'épargne à la fois domestique et externe se retrouve souvent dans la littérature. En l'absence de système financier, les agents en seraient réduits à autofinancer leurs projets d'investissement. C'est le paradigme du « petit paysan pauvre » présenté par McKinnon (1973)⁹ qui, en l'absence de système financier, est incapable de financer la mise en place de techniques de production plus efficaces parce que cela représente un sacrifice trop important en terme de consommation. Ainsi, comme l'épargne constitue un préalable à tout investissement, et que l'accumulation du capital est à l'origine de la croissance, il est nécessaire que se développent les structures financières destinées à faciliter la constitution de l'épargne financière. Pour McKinnon, comme pour Shaw (1973)¹⁰, le développement de la sphère financière constitue donc une condition nécessaire au développement économique. Une mobilisation accrue de l'épargne et une meilleure allocation des ressources dans l'économie doivent permettre une extension des possibilités de production et l'adoption de techniques plus efficaces.

L'ensemble des arguments plaide en faveur d'un sens de causalité univoque entre développement financier et croissance de la sphère réelle. C'est l'approfondissement financier qui faciliterait l'accumulation de capital et donc le développement économique. Cependant, Patrick distingue deux étapes dans le développement économique : Dans une première étape, c'est le développement financier qui induit le développement économique. C'est la phase de « Supply leading » où l'approfondissement financier permet comme le constate Schumpeter, le transfert des ressources d'un secteur traditionnel peu productif vers un secteur moderne

⁶ Diamond et Dybvig. (1983), *Bank Runs, Deposit Insurance, and liquidity*, Journal of Political Economy

⁷ Saint- Paul 1992, Pagano 1993. *Financial markets and growth: An overview*, Economic review

⁸ Greenwood et Jovanovic. (1990), *Financial Development, Growth, and the Distribution of Income*, Journal of Political Economy

⁹ McKinnon, Ronald I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington

¹⁰ Shaw, Edward S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, New York

plus efficace, transfert nécessairement progressif eu égard aux risques de faillite des institutions financières qu'il peut provoquer. Une fois cette étape franchie, le sens de la causalité s'inverserait. C'est la phase de « Demand following » où le système financier répond de manière passive à la demande de services qui s'adresse à lui.

Ainsi, même si la plupart des travaux théoriques tentent de légitimer l'existence d'un lien causal univoque entre approfondissement financier et croissance de la sphère réelle, un sens de causalité inverse peut également être envisagé. Cependant, selon Pagano (1993), l'approfondissement financier peut être défavorable à la croissance. Si le rôle du système financier est reconnu par tous, rappelons ici que la notion de système financier inclut en général les banques et les marchés financiers. Dans les pays en développement, les marchés financiers sont peu développés. Aussi, une équipe de professeurs de l'Université Paris IX-Dauphine¹¹ a récemment réalisé des études empiriques sur la liaison entre approfondissement financier et croissance dans l'UEMOA sur la période 1970- 1995. Ne prenant en compte que le système bancaire, les résultats des travaux empiriques dans six cas sur sept, montrent un lien de causalité au sens de Granger entre approfondissement financier (mesuré le plus souvent par le ratio M2/ PIB)¹² et croissance de la sphère réelle. Le Niger n'exhibe aucun lien de causalité. En 1997, Collier et Gunning quant à eux, ont montré que l'effet de l'approfondissement financier sur la croissance est positif en Afrique mais plus réduit que dans d'autres pays en développement.

Notons toutefois que les résultats de ces tests ne sont pas entièrement fiables car ils mettent simplement en relief, une causalité statistique.

- *Marchés financiers et croissance économique*

Face à l'importance accrue des marchés financiers dans l'économie mondiale, de nombreuses études se sont spécifiquement penchées sur les liens de causalité entre la croissance économique et le développement des marchés financiers.

Pour Feldman et Kumar, le développement d'un marché boursier efficace est désormais considéré comme un élément déterminant du développement économique, car affirment- ils, les marchés financiers remplissent deux fonctions essentielles :

- ✓ Une fonction économique qui consiste à faciliter le transfert des ressources économiques réelles de l'agent à capacité de financement vers l'agent à besoin de financement ;

¹¹ Marc Raffinot et Baptiste Venet- 1998

¹² M2= Masse Monétaire

- ✓ Une fonction financière qui permet aux agents économiques d'obtenir des fonds maintenant sans accumuler des encaisses préalables. Le prêteur reçoit de ce fait, un actif patrimonial sans posséder d'actifs réels.

Aux Etats-Unis et dans certains pays émergents d'Asie, le développement des marchés financiers a fortement contribué à l'épanouissement de l'activité économique, quand bien même l'exubérance irrationnelle (comportements spéculatifs) a engendré de graves crises financières au cours des deux dernières décennies. Notons toutefois que les marchés financiers sont devenus des émetteurs indispensables de signaux en cas de dérives économiques.

Tandis que des travaux d'ordre général sont réalisés pour tester et démontrer les liens de causalité entre le développement financier et la croissance économique, certains étudiants s'intéressent à l'avenir et à l'utilité du marché boursier de l'UEMOA.

B- Commentaires des résultats de quelques travaux antérieurs réalisés sur le marché financier régional

Dès sa création, le Marché Financier de l'UEMOA a fait l'objet de travaux de recherche dont nous nous proposons ici de faire le résumé des objectifs ainsi que des résultats.

Ywassa Tombodo, auteur du Mémoire de DESS en Banque- Finance intitulé « Naissance du Marché Financier de l'UEMOA : la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) » a entrepris en 1997, d'évaluer les chances de réussite de ce projet dans une situation environnementale faite de risques et de difficultés économiques. Pour lui, cette nouvelle bourse doit devenir une des plus importantes places financières au monde et cela constitue l'un des défis que doivent relever les Etats membres de l'Union.

Dans son développement, il fait remarquer que la BRVM est héritière de la Bourse des Valeurs d'Abidjan créée en 1974 et qui comptait 33 actions et obligations cotées. Cette bourse d'Abidjan n'a malheureusement pas pu s'épanouir dans un contexte où les mesures d'accompagnement faisaient cruellement défaut et où la concurrence des banques en matière d'allocation de ressources était vive. Quand bien même elle a connu un développement timide, l'expérience de la BVA peut globalement s'apprécier positivement dans la mesure où elle a initié un début d'activité financière dans la Sous- Région.

La BRVM doit pouvoir relever les défis de son existence tant au plan interne que sur l'échiquier mondial. Dans cette perspective, elle doit pouvoir mobiliser non seulement l'épargne intérieure au sein de l'UEMOA, mais aussi susciter la confiance des capitaux privés internationaux dont l'afflux dans une zone constitue, à n'en pas douter, les preuves de

conditions économiques optimales dans un environnement moyennement risqué. La zone UEMOA doit se doter, à l'instar des pays émergents d'Asie, d'un cadre juridique et institutionnel favorable aux entreprises, des équipements et des infrastructures adaptées, des ressources humaines performantes en vue d'attirer les capitaux internationaux. En d'autres termes, elle se doit d'offrir des conditions socio-économiques plus intéressantes ou de créer des atouts uniques capables de faire la différence avec d'autres régions. La BRVM ne manque toutefois pas d'atouts à faire valoir dans une activité où la concurrence de ses aînés ne sera pas facile à limiter. Les effets bénéfiques escomptés sont notamment : une véritable révolution dans les méthodes de gestion des entreprises qui sont appelées à plus de rigueur et de transparence et une meilleure valorisation de l'épargne à travers des produits variés.

D'autres étudiants de l'Institut National d'Economie (INE) du BENIN ont également réfléchi sur les opportunités de financement que les marchés boursiers peuvent offrir aux Etats. Ce mémoire intitulé « Financement du Budget National par les marchés boursiers » part de trois constats :

- Les recettes fiscales sont insuffisantes pour financer les dépenses de l'Etat, d'où le recours aux bailleurs de fonds qui offrent non seulement des crédits onéreux, mais également des aides assorties de conditionnalités ne tenant nullement compte des aspects sociaux du développement ;
- Dans cette situation d'endettement structurel et vu la lourdeur du service de la dette, les pays sous Programme d'Ajustement Structurel (PAS) ne sortiront jamais de l'ornière du sous- développement ;
- Les banques commerciales quoique dominant le système financier sont incapables de financer le déficit budgétaire dans la mesure où les ressources collectées auprès du public sont essentiellement disponibles à très court terme.

Le marché financier apparaît dans ces circonstances comme une solution aux problèmes de financement des Etats membres de l'UEMOA en général, et de l'Etat béninois en particulier. Cependant, ce rêve ne peut se réaliser en l'absence d'une volonté politique oeuvrant non seulement pour une meilleure mobilisation de l'épargne, mais aussi pour une utilisation optimale des ressources de l'Etat.

A la suite de ces étudiants et de bien d'autres que nous ne citons pas dans le présent document, nous avons voulu réfléchir sur les perspectives de développement du marché financier de l'UEMOA, cinq ans après le démarrage effectif de ses activités.

2^{EME} PARTIE :
ANALYSE DES ACTIVITES SUR LE MARCHE
FINANCIER REGIONAL

2^{ème} partie : Analyse des activités sur le marché financier régional

Le marché financier est le marché où se traitent les opérations relatives aux valeurs mobilières principalement les actions et les obligations. Ce terme désigne habituellement le marché des capitaux longs avec appel public à l'épargne.

Le commerce d'une valeur mobilière comporte généralement deux étapes. Dans un premier temps, les compagnies émettent directement des titres de leur trésorerie à un cours vendeur prédéterminé. Il s'agit du placement initial de l'action. Les courtiers en valeurs mobilières achètent fréquemment des titres au moment de leur émission initial sur le marché primaire et les revendent ensuite sur le marché secondaire : c'est la deuxième étape.

Ainsi, le marché financier se subdivise en marché primaire et en marché secondaire.

Chapitre I- Le marché primaire

Le marché primaire est le marché de la première émission de valeurs mobilières, généralement des actions ou des obligations. Sur les marchés plus liquides, on rencontre une grande variété d'actions et d'obligations. Sur la Bourse Régionale des valeurs mobilières, les valeurs mobilières émises et transigées sont essentiellement les actions et les obligations. Notons par ailleurs qu'il existe deux compartiments pour les titres de propriété (premier et deuxième compartiment) et un compartiment unique pour les titres de dettes.

Enfin, les opérations d'appel public à l'épargne sont organisées et contrôlées par le Conseil Régional.

Paragraphe 1 : Les caractéristiques du marché primaire

Le marché primaire est défini comme étant le « marché du neuf » des valeurs mobilières sur lequel les émetteurs d'actions ou d'obligations ou d'autres types de valeurs lancent leurs opérations avec le concours des banques ou des sociétés de gestion et d'intermédiation. Il permet donc de collecter des ressources auprès des épargnants contre l'émission de titres financiers. Il n'y a pas de lieu géographique abritant ce marché primaire qui est, en ce sens immatériel.

Les opérations suivantes sont réalisées sur le marché primaire :

- les émissions d'actions réalisées par les entreprises pour augmenter leurs fonds propres,
- lesancements d'emprunts obligataires.

A- Le marché des actions

1- Généralités

*** Définitions**

Une action est une valeur mobilière délivrée aux actionnaires représentant une fraction du capital d'une société anonyme ou en commandite par actions. Ce titre de propriété donne droit de vote aux assemblées et au versement des dividendes. En d'autres termes, l'action est un titre financier dont le remboursement n'est pas prévu et dont les flux de revenus sont incertains. En contrepartie, l'actionnaire participe par le droit de vote attaché à l'action au contrôle de l'entreprise. C'est donc un titre qui représente un droit de propriété dans une société. Lorsque la société prospère, les actionnaires augmentent leur richesse proportionnellement au nombre d'actions détenues. A l'inverse, si la société éprouve des difficultés financières, les détenteurs d'actions pourraient en voir la valeur diminuée.

*** Les différents types d'actions**

Il existe diverses catégories d'actions :

- Action à Dividende Prioritaire (ADP)

Les titulaires des ADP bénéficient d'une priorité en matière de distribution des dividendes. Le dividende ne peut être inférieur à 7,5 % du nominal des ADP. En contrepartie, l'actionnaire perd son droit de vote.

- Action Ancienne

C'est une action en circulation avant le lancement d'une augmentation de capital. Elle donne un droit d'attribution privilégié à une action nouvelle.

- Action au Porteur

Cette catégorie ne mentionne pas le nom de l'actionnaire. La gestion des actions est assurée par un intermédiaire financier en contrepartie de droits de garde.

- Action de Capital ou de Numéraire

En contrepartie d'un apport de capitaux, l'actionnaire reçoit un nombre de titres proportionnel à son apport.

- Action Droit Attaché

Lors d'une augmentation de capital, on parle d'action "droit attaché", c'est-à-dire avec son droit de souscription ou d'attribution. Ce terme désigne également une action ancienne.

- Action Gratuite

Elle est distribuée gratuitement et proportionnellement aux actions détenues par l'actionnaire, lors d'une augmentation de capital par incorporation des réserves.

- Action de Jouissance

Une société peut rembourser à ses actionnaires tout ou partie de la valeur nominale de leurs actions. Cette opération ne donne plus droit à remboursement des titres, mais conserve aux actionnaires leurs droits au versement des dividendes.

- Action Nouvelle

Il s'agit d'une action émise à l'occasion d'une augmentation de capital et obtenue au moyen du droit de souscription ou d'attribution.

Sur la BRVM, on distingue deux compartiments pour les sociétés :

2- Les compartiments du marché des actions

Lorsqu'une société procède à l'ouverture de son capital, l'action de ladite société peut être éligible à l'un des compartiments suivants :

*** *Le premier compartiment***

Pour être admissible au premier compartiment, la société doit présenter cinq bilans certifiés. Ce critère vise à rassurer les investisseurs sur la qualité de la gestion au sein de la société cotée. De plus, elle doit avoir une capitalisation boursière de 500 millions de FCFA¹³. Au moins 20% de son capital doivent être diffusés dans le public. Un dernier critère d'éligibilité concerne les résultats. En effet, toute société admise au premier compartiment doit réaliser sur les trois dernières années, une marge nette sur chiffres d'affaires de 3%.

Au regard des critères ci-dessus énumérés, on comprend aisément que le premier compartiment est réservé uniquement pour les grandes entreprises ayant une grosse capitalisation.

¹³ Capitalisation boursière = nombre d'actions cotées × valeur unitaire de l'action

*** Le deuxième compartiment**

L'admission à ce deuxième compartiment est soumise aux critères suivants : deux années de bilans certifiés, une capitalisation boursière de 200 millions de FCFA, une diffusion d'au moins 20% du capital dans le public ou 15% lors d'une éventuelle augmentation de capital.

Le second compartiment est réservé aux entreprises de taille moyenne.

Les sociétés cotées à l'une quelconque des compartiments du marché des actions doivent s'engager à publier dans le Bulletin Officiel de la Cote (BOC), les estimations semestrielles de chiffres d'affaires et de tendance de résultats.

B- Le marché des obligations

1- Généralités

*** Définition**

Une obligation est une valeur mobilière négociable émise par une société, une collectivité publique ou privée qui, dans une même émission, confère les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale.

Une obligation est donc un titre de dettes, et donc un titre financier matérialisant l'engagement d'un emprunteur envers un prêteur, qui en contrepartie, met des fonds à sa disposition. Cet engagement prévoit à l'échéance, des flux financiers qui définissent les modalités de remboursement des fonds et un mode de rémunération du prêteur dans un intervalle de temps donné. La rémunération peut être fondée sur un taux d'intérêt fixe pendant toute la durée de la dette ou variable en fonction d'une référence ou d'un indice.

Le détenteur d'une obligation n'a aucun droit de contrôle sur la gestion de l'entreprise émettrice. Il perçoit tout simplement des intérêts généralement fixes, mais qui de plus en plus sont fonction des taux monétaires.

*** Les caractéristiques d'une obligation**

Un emprunt obligataire est une opération de prêt consenti par un pool d'investisseurs individuels appelés obligataires. L'emprunt est subdivisé en des parts ou coupures d'égale valeur appelées obligations.

Une obligation est un titre de créances assorti des caractéristiques particulières qui sont précisées dans la note d'information établie par la SGI chef de file désigné par l'émetteur :

- la valeur nominale ou valeur faciale : c'est le prix d'un titre. Inscrite dans le contrat d'émission, cette valeur sert de base de calcul de l'intérêt versé périodiquement.
- le prix d'émission : C'est le prix d'acquisition d'une obligation. Son montant est souvent égal à la valeur nominale de l'obligation : L'émission est dite alors au pair. Elle peut être au dessus du pair ou en dessous lorsque le prix d'émission est supérieur ou inférieur à la valeur faciale.
- le prix de souscription : En complément du prix d'émission, le souscripteur peut être tenu de rembourser la fraction courue du premier coupon entre la date de jouissance et la date de règlement. Le prix d'émission augmenté du coupon couru donne le prix de souscription.
- le prix de remboursement : Encore appelé amortissement, il est au moins égal à la valeur nominale des obligations et parfois, il lui est supérieur. Dans ce dernier cas, la différence constitue une prime de remboursement dont bénéficie l'obligataire.
- le taux d'intérêt : c'est la référence pour le calcul des intérêts.
- l'échéance : c'est la date à laquelle le capital ainsi que les intérêts dus seront entièrement remboursés.
- la date de jouissance : c'est la date à partir de laquelle les intérêts commencent à courir.
- la date anniversaire : c'est la date de paiement des coupons ou intérêts échus.
- les modalités d'amortissement : Le remboursement de l'emprunt peut se faire au terme de la vie de l'emprunt. Dans ce cas, seuls les coupons sont servis à chaque date anniversaire. Il peut être également différé. Le contrat d'émission peut également prévoir un remboursement par annuités constantes ou par amortissements constants. Dans tous les cas, l'émetteur peut se réserver le droit de rembourser par anticipation tout ou partie des obligations en circulation.
- la forme de l'émission : les obligations émises peuvent revêtir la forme nominative, ce qui suppose une inscription au nom du titulaire sur le registre de la société émettrice. Elles peuvent également être au porteur.

*** Les types d'obligations les plus usitées**

Comme pour les actions, on rencontre sur les marchés financiers, des variantes d'obligations :

- O. A. T. - Obligation Assimilable du Trésor

Ce sont des titres nouvellement émis pour un emprunt d'Etat dont les conditions sont identiques à l'émission précédente.

- O. B. S. A. - Obligation à Bon de Souscription d'Action

C'est un type d'obligation à laquelle sont attachés un ou plusieurs bons, qui permettent de souscrire des actions de la société émettrice, pendant une période déterminée, selon une parité d'échange donnée et à un prix fixé à l'avance.

- Obligation à Coupon Zéro

Cette obligation ne comporte aucun intérêt mais est émise à un prix particulièrement bas et procure à l'obligataire une prime de remboursement élevée.

- Obligation à Taux Fixe

Le taux de l'obligation est fixé à l'émission pour toute la durée de vie de l'obligation.

- Obligation à Taux Variable

Le taux de l'obligation peut varier en fonction d'un autre taux pris comme référence pendant la durée de vie de l'obligation. Le montant des intérêts futurs de ce type d'obligation n'est pas connu à l'avance.

- Obligation Convertible

Ce type d'obligation comporte le droit pour l'obligataire de demander la conversion de son obligation en action de la société émettrice, selon des modalités et des conditions fixées lors de l'émission.

- Obligation Indexée

C'est une obligation dont les intérêts et/ou le capital sont liés en totalité ou en partie à une base de référence. Seul l'Etat a le droit d'émettre ce type d'obligations.

- Obligation Remboursable en Actions

Ce titre est remboursé en actions de la société à l'échéance du remboursement du prêt, et non en numéraire.

2- Le compartiment obligataire sur la Bourse Régionale

Le compartiment des titres de créances, à l'instar de celui des actions, requiert de la part des émetteurs certaines conditions. L'émission doit porter sur au moins 25 000 titres et être d'une valeur totale supérieure à 500 millions de FCFA. Une garantie de remboursement à première demande est exigée des personnes morales tandis que les emprunts de l'Etat en sont dispensés. Pour les Etats membres, les titres émis sont admis de plein droit à la cote.

C- L'appel public à l'épargne et l'introduction en bourse

L'appel public à l'épargne est un processus de vente de titres au public investisseur. Les raisons qui poussent les chefs d'entreprise à envisager l'introduction en bourse de leur société sont de divers ordres. Ce sont principalement : la notoriété, la recherche de nouveaux moyens de financement pour assurer le développement de l'entreprise, les raisons concernant les actionnaires ou la pérennité de l'entreprise et l'intéressement des salariés aux performances de l'entreprise.

L'introduction en bourse est certes avantageuse pour l'entreprise, mais celle-ci est soumise à un certain nombre d'obligations.

1- Les motifs ou avantages de l'introduction en bourse

*** la notoriété**

C'est l'une des motivations les plus prépondérantes. En effet, les chefs d'entreprise accordent une importance particulière aux appréciations et jugements que les tiers peuvent porter sur les entreprises, leurs produits ou prestations. Placée sous les projecteurs de la communauté financière et de la presse, une société introduite en bourse peut facilement renforcer son image de marque. Retenons toutefois que l'impact de l'introduction en bourse peut être plus accentué selon l'activité de l'entreprise. Par exemple, les entreprises exportatrices se font mieux connaître du grand public et ainsi, augmentent leurs ventes. Dans le milieu anglo-saxon, l'inscription à la cote détermine la crédibilité de l'entreprise.

*** la recherche de nouveaux partenaires**

Généralement, les entreprises qui se décident d'ouvrir leur capital au public se retrouvent dans une phase de croissance de leur activité. Par ailleurs, le recours aux actionnaires pour le financement de l'expansion de la société rencontre très souvent des échecs. En effet, après la mise de fonds initiale, les apporteurs de capitaux espèrent impatiemment un retour sur investissement qui n'est pas du tout évident dès les premières années d'exploitation. Or, le financement de la croissance d'une société nécessite des ressources financières importantes qui excèdent dans la plupart des cas, la capacité d'autofinancement de l'entreprise. Le recours à l'endettement sur le marché financier est dans ces circonstances, une solution ultime non seulement parce que les fonds mobilisables y sont considérables et à moindre coût, mais également à cause de la réticence des banquiers à financer un projet aussi incertain que la croissance d'une société.

En somme, l'introduction en bourse offre à l'entreprise un potentiel élargi de financement du haut du bilan.

*** *L'intéressement des salariés aux performances de l'entreprise***

A la fin de chaque séance de cotation, il est inscrit et mis à la disposition du public, le cours de l'action qui n'est rien d'autre que la traduction des performances de l'entreprise, et partant de son personnel.

L'introduction en bourse renforce donc sensiblement les différentes formules d'actionnariat des salariés. Les dirigeants disposent ainsi de nouveaux outils leur permettant de mettre en œuvre une politique du personnel plus dynamique. A propos de l'actionnariat des salariés, Martinet écrit en 1983, « on rencontre simultanément une désaffection au travail et un attachement à l'emploi », ceci pour montrer la nécessité d'agir sur les comportements collectifs de tous les acteurs de la vie de la société.

Le personnel est directement associé au développement de la société et certains salariés peuvent se voir verser des compléments de rémunération si le cours de l'action monte.

*** *Les raisons concernant les actionnaires***

- Tout en assurant la pérennité du contrôle de la société, les actionnaires peuvent lors d'une introduction en bourse, mobiliser une partie du patrimoine familial autrefois investie dans l'entreprise. La cession des titres de la société permet de se procurer de la liquidité en temps voulu.

- Généralement, l'introduction en bourse d'une entreprise (surtout familiale) permet le désengagement partiel ou total de certains actionnaires minoritaires qui n'avaient pas un pouvoir de contrôle dans la gestion de la société. En l'absence de marché, les négociations bilatérales se heurtent souvent à des problèmes de prix.

Par ailleurs, c'est aussi une occasion pour les partenaires financiers qui ont accompagné l'entreprise dans son développement, de tirer le fruit de leurs efforts et de diversifier leur patrimoine en réinvestissant le produit de la vente des titres mis sur le marché dans d'autres secteurs d'activité.

*** *La transmission de l'entreprise***

La cotation de la société offre le moyen de transférer le contrôle de la société à moindre coût. Elle peut permettre également le rachat de l'entreprise par ses salariés.

2- Les contraintes

En contrepartie des avantages, l'introduction en bourse engendre pour les dirigeants d'une société, un certain nombre de contraintes :

*** *L'information du public***

Une société inscrite à la cote est tenue de porter certaines informations autrefois retenues au sein de la société, à la connaissance du public. Elle doit divulguer par exemple les informations financières (résultats périodiques, distribution de dividendes), tout événement survenant au cours de la vie de la société (changement de dirigeants, entrée de nouveaux actionnaires, actionnaires majoritaires). L'information doit être divulguée sans délai.

*** *Politique de dividendes et de résultats***

Une société dont les titres sont cotés est surveillée par le marché, la concurrence, les groupes financiers et par les actionnaires. Elle devient une cible permanente dès que ses résultats ou simplement son comportement en bourse la rendent vulnérable.

En effet, les estimations de bénéfices influencent notablement le cours de l'action. Une société cotée est donc tenue d'assurer la croissance de son résultat. Par ailleurs, la politique de dividendes mise en œuvre par la société cotée détermine également les jugements du marché.

3- La procédure d'appel public à l'épargne

Le marché financier régional a été mis sur place dans le but d'attirer l'épargne tant au sein des pays membres de l'UEMOA que dans le reste du monde. La mobilisation de l'épargne n'est effective que grâce aux opérations d'appel public à l'épargne dont le Conseil Régional, organe de tutelle du marché, assure le contrôle et l'organisation.

Outre l'agrément de l'opération elle-même, le Conseil Régional donne préalablement son visa pour tout document destiné à l'information du public élaboré par l'émetteur, notamment la note d'information. L'émetteur doit également contacter une SGI qui assurera la conduite de l'opération depuis la demande d'agrément jusqu'au service financier, sans oublier l'admission des titres à la cote conformément au contrat signé avec l'émetteur.

Une fois, le projet d'appel public à l'épargne minutieusement étudié par la direction de la société, cette dernière doit contacter une SGI, un cabinet comptable et un juriste.

En tant que principal conseiller, la SGI interviendra au nom de l'émetteur auprès de la Bourse et du Conseil Régional et prendra également en charge la gestion de la souscription.

Le Cabinet Comptable travaillera en étroite collaboration avec la SGI notamment en vue de l'élaboration de la note d'information et autres documents requis. Il s'agit par exemple de l'établissement des états financiers certifiés qui seront publiés dans la note d'information.

Le juriste préparera l'ensemble des documents légaux dont le contrat avec la SGI, et veillera à leur mise à jour.

*** *Etude de faisabilité***

La SGI contactée procède à une étude de faisabilité pour appréhender la pertinence et les chances de réussite de l'opération envisagée. Au terme de cette étude, elle soumet à l'appréciation des dirigeants de la société un projet de note d'information avec indication des modalités possibles de l'émission (taille, nombre de titres, échéancier, prix du titre, taux). De commun accord avec la société, la SGI procèdera à un choix définitif.

*** *Audit***

En collaboration avec les autres conseillers de la société que sont le cabinet comptable et le juriste, la SGI procèdera à l'analyse complète de l'activité de l'entreprise et à l'audit des états financiers.

*** *Elaboration des documents***

La note d'information destinée aux investisseurs présente les modalités de l'émission ainsi qu'une description détaillée de la société, de ses activités, ses produits et services, son équipe de direction, ses principaux actionnaires et toute autre information utile pouvant influencer le choix de l'investisseur. Les états financiers historiques et prévisionnels apparaîtront également dans la note d'information.

*** *Obtention du visa***

Au nom de la société émettrice, la SGI soumet à l'appréciation du Conseil Régional, le projet de note d'information en vue de l'obtention du visa qui affecte un numéro d'identification à l'opération. Notons qu'aucune modification ne saurait intervenir suite à l'agrément du Conseil Régional, raison pour laquelle l'entente avec la SGI doit être formelle.

*** *Souscription***

La SGI chef de file de l'opération contacte généralement ses consoeurs afin d'assurer une large distribution des titres au sein de tous les pays de l'Union.

*** Introduction en bourse**

Elle intervient au terme du processus de souscription. Une SGI désignée par la société se chargera d'assurer la diffusion des titres sur le marché.

Après cette présentation du marché primaire, nous nous intéresserons à présent aux réalisations du marché primaire sur la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM).

CESAG - BIBLIOTHEQUE

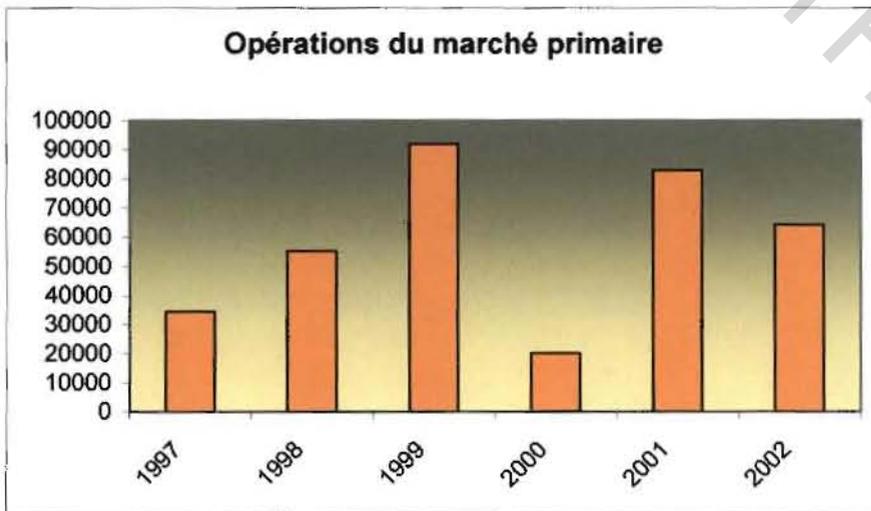
Paragraphe 2 : Les réalisations du marché primaire

Comme annoncé plus haut, le marché primaire est le marché des nouvelles émissions de titres financiers. Le tableau ci- dessous ainsi que le graphique retracent l'évolution des activités du marché primaire sur la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM).

Tableau N°4 : Opérations réalisées sur le marché primaire de 1997 à 09/2002 (Montants en millions de F CFA)

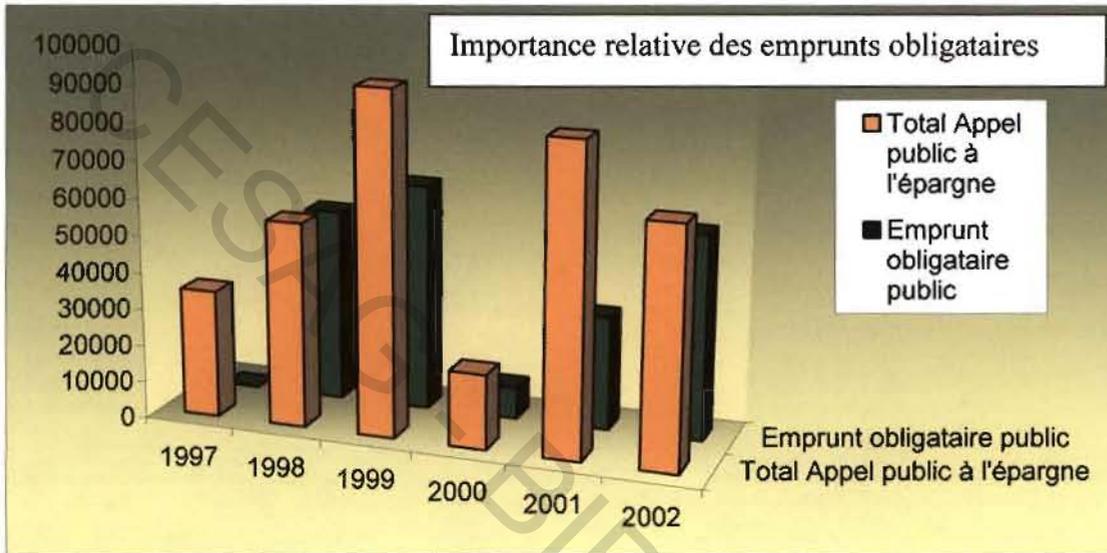
Opérations	1997	1998	1999	2000	2001	30 sept 2002	TOTAL
Emprunt obligataire privé		2 000	19 150	7 000	34 735	8 700	71 585
Emprunt obligataire public		52 120	61 293	8 500	30 504	55 500	207 917
OPA				1753			1 753
Offre public de retrait					53		53
OPV	34 437	1 109	11 297	2 221	10 152		59 217
Offre public d'échange					7 397		7 397
Placement étranger			252	496	97		844
Placement privé d'actions				165			165
TOTAL	34 437	55 230	91 992	20 134	82 937	64 200	348 931

Source : Rapport d'activité de la BRVM



L'évolution des activités du marché primaire laissent apparaître plusieurs tendances : Les années 1999 et 2001 se distinguent des autres par un volume plus élevé d'épargne mobilisée. En effet, de grosses opérations ont été réalisées au cours de cette période: on peut citer

notamment les bonds de la BOAD de 20 120 millions de FCFA et de 17 100 millions de FCFA émis respectivement le 1^{er} février 1999 et le 16 novembre 2001. Au 30 septembre 2002, le marché financier aura permis de lever un volume non négligeable d'épargne, soit au total, plus de 348 milliards de FCFA. Il importe de souligner la part importante des emprunts obligataires publics dans les réalisations du marché. (Voir graphique)



De ce constat, on déduit une insuffisance d'activités en ce qui concerne les émissions d'actions. Cela traduit un manque de dynamisme sur le marché des nouvelles émissions d'actions car les entreprises pour des raisons multiples, ne font pas recours au marché financier.

L'activité d'une bourse des valeurs ne se limite pas à de nouvelles émissions de titres financiers, d'où l'utilité du marché secondaire qui assure la liquidité des titres déjà émis.

Chapitre II- Le marché secondaire ou la BRVM

Le marché secondaire est le poumon d'une bourse des valeurs, car les transactions sur titres (achats, ventes) sont des éléments déterminants de sa viabilité. En effet, un marché illiquide en raison de l'absence de transactions est appelé à disparaître.

Après une description des activités sur le marché secondaire de la BRVM, nous procéderons à l'analyse de quelques indicateurs d'activités.

Paragraphe 1 : Les activités du marché secondaire

Le marché secondaire est le « marché de l'occasion des valeurs mobilières ». C'est sur ce marché que l'épargnant revend les valeurs qu'il détient et/ou en achète d'autres. C'est le marché le plus connu du public puisqu'il est assuré par la bourse des valeurs. En permettant d'effectuer des transactions sur les titres déjà émis, il assure la liquidité de ces derniers. Les transactions sur valeurs mobilières sont exécutées à un prix déterminé par la méthode du fixing et font intervenir principalement les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI) agissant pour le compte de leurs clients et le Dépositaire Central.

A- Le déroulement des séances de bourse

1- La cotation

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières organise une séance de cotation par jour ouvré, de 8 heures 30 à 12 heures 30, avec un fixing unique à 10 heures 45¹⁴. Le marché est centralisé et dirigé par les ordres. Les cotations ainsi que les négociations sont automatiquement générées par le système de Cotation Electronique Décentralisé.

2- Les tâches d'une séance de bourse

Au sein de chaque SGI, se trouve un responsable chargé de la négociation. Il a pour mission la transmission des ordres des clients et l'établissement des différents rapports.

On distingue les étapes suivantes :

- Saisie des ordres par les SGI

Les clients investisseurs émettent des ordres auprès des SGI qui ont également la possibilité d'initier des ordres pour le compte des clients sous mandat de gestion. Le responsable chargé de la négociation centralise ces ordres dont il fait la synthèse sous forme de registres. Ces registres sont ensuite transmis au Contrôleur interne de la SGI qui procède à un certain

¹⁴ Heures de Abidjan (TU)

nombre de vérifications notamment la vérification des comptes concernés par les ordres en espèces et en titres selon le sens de l'ordre. Il appose son visa et fait suivre le registre au Directeur Général qui le transmet au responsable de la négociation après visa.

- ***Cotation et négociation***

Les ordres transmis par les différentes SGI sont centralisés au siège de la BRVM à Abidjan en vue de la détermination du cours des titres.

- ***Impression des rapports de transactions***

A la fin de la séance de négociation, les titres sont affectés en fonction du cours déterminé par le fixing. Au niveau de chaque SGI, le responsable de la négociation procède à l'établissement des différents rapports : rapports de transactions, rapports de modification, sommaire des règlements, livraisons et affectations préliminaires. Il vérifie ensuite la conformité des différents rapports avec le registre initialement établi. Les rapports sont transmis au responsable des opérations qui se charge du positionnement des comptes des clients et de la transmission des avis d'opéré au contrôleur interne pour vérification. Les transferts au profit du dépositaire sont initiés par le responsable des opérations.

- ***Préparation du BOC et des rapports du DC/BR***

Au siège de la BRVM, est établi à la fin de chaque séance de cotation, le Bulletin Officiel de la Cote. Ce bulletin retrace les différents agrégats du marché, notamment, les valeurs des indices, les volumes et valeurs des transactions, les variations des cours des titres cotés...

Le Dépositaire Central établit également ses rapports. Le Bulletin Officiel de la Cote est divulgué et publié sur le site Internet de la BRVM.

B- La détermination du cours des titres et la compensation

1- **La méthode du Fixing**

Les transactions sur les marchés boursiers sont exécutées à un cours unique qui confrontent parfaitement les offres et les demandes. La méthode retenue sur la BRVM est la cotation au fixing ; c'est une méthode simple qui est généralement pratiquée par les marchés de petite taille souvent peu profonds. La cotation est discontinue : A l'ouverture du marché, les ordres sont émis pendant une durée déterminée (deux heures sur la BRVM) ; à la fermeture, le prix est fixé selon le principe du « qui peut le plus, peut le moins ».

La cotation au fixing est donc un processus visant à déterminer le cours coté d'une valeur donnée. Elle se traduit donc par la confrontation de tous les ordres préalablement enregistrés en vue de la détermination d'un cours unique pour chaque valeur.

2- La compensation

Le marché boursier de l'UEMOA est un marché au comptant avec un dénouement glissant des opérations sur cinq jours. Les opérateurs intervenant sur ce marché connaissent avec exactitude la date à laquelle ils devront faire face à leurs engagements.

Le dénouement à J+5 retenu au démarrage des activités de la Bourse devra évoluer vers le respect des normes internationales qui préconisent en la matière, un délai de J+3.

Les dénouements sont garantis grâce à la mise en œuvre d'un fonds de garantie constitué par les SGI en vue de la couverture d'éventuelles défaillances de contrepartie dans le marché.

Les titres sont conservés chez un dépositaire central unique et circulent sous la forme dématérialisée.

Les opérations de règlement/ livraison sont de la compétence exclusive du Dépositaire Central/ Banque de Règlement.

Après cette brève présentation du marché secondaire, intéressons nous à présent à ses réalisations.

Paragraphe 2 : Evolution des agrégats du marché

Le dynamisme d'un marché financier est fortement dépendant de l'activité sur le marché secondaire, elle-même fonction de l'importance du volume et de la fréquence des transactions. L'analyse des indicateurs du marché secondaire complétée par celle des réalisations du marché primaire, fondera notre point de vue sur l'état actuel du marché boursier de l'UEMOA en particulier, et partant sur celui du marché financier régional.

A- Analyse descriptive des indicateurs du marché

Les opérations sur les marchés boursiers sont essentiellement basées sur la confiance et la perception de chaque agent face à l'environnement économique. C'est dans ce contexte que beaucoup d'économistes s'accordent pour admettre que la bourse est le baromètre de l'économie.

Le marché boursier a donc toujours reflété les soubresauts présents et futurs de l'activité économique des pays, voire du monde économique en général et anticipé aussi les éventuels revirements du cycle économique.

Cette situation a été fortement constatée sur la BRVM : le changement de régime politique survenu en Côte d'Ivoire le 24 décembre 1999 a eu des retombées négatives sur l'activité du marché boursier régional. Il importe de rappeler ici que la Côte d'Ivoire occupe plus de 90% de l'activité du marché régional avec 36 sociétés cotées¹⁵.

Ces perturbations d'ordre politique ont entraîné le recul de tous les indicateurs dès le début de l'année 2000. La tendance baissière a été maintenue en dépit de quelques hausses passagères d'activités.

Au cours de l'année 2001, la relative accalmie des tensions en Côte d'Ivoire n'a pas pour autant restauré la confiance des investisseurs. Le premier trimestre de cette année affiche certes une bonne tenue des indices, mais des performances faibles par rapport aux résultats de 2000. Des améliorations ont été observées au cours des deux trimestres suivants en raison de l'annonce des résultats qui provoque souvent une remontée des cours, et partant une appréciation des indices du marché. Un net regain d'activité a été observé au cours du dernier trimestre de 2001 caractérisé par une hausse des indices et de la capitalisation que renchérissement des volumes de transactions étoffés.

Malheureusement, l'embellie de la dernière période n'a pas duré longtemps. La tendance baissière fut à nouveau observée dès le début de l'année 2002 avec une faiblesse des volumes et des capitaux. Comme à l'accoutumée, le second trimestre se distingue par une hausse

¹⁵ Les 10% restants sont partagés entre le Bénin et le Sénégal avec chacun une société cotée.

générale des cours, ce qui se justifie par la tenue des assemblées générales des sociétés cotées et l'annonce des paiements de dividendes. Les volumes et les capitaux demeurent toutefois faibles. Le troisième trimestre, période des vacances et de paiement de dividendes fut marqué par une baisse des cours avec des volumes structurellement faibles. Quant au dernier trimestre de l'année 2002, il fut marqué par une forte perturbation de l'activité économique sous-régionale du fait de la crise socio-politique qui secoue la Côte d'Ivoire depuis le 19 Septembre 2002.

1- Les indices

a- l'indice BRVM 10

Le BRVM 10 est composé des titres les plus actifs du marché boursier régional. La notion de liquidité occupe une place fondamentale dans la sélection des valeurs :

- le montant quotidien des transactions sur la valeur au cours des trois mois précédents la revue trimestrielle, ne doit pas être inférieur à la médiane des montants quotidiens moyens de l'ensemble des titres ;
- la fréquence des transactions : celle-ci devrait être toujours supérieure à 50%, c'est-à-dire que le titre devrait transiger au moins une fois sur deux, durant la période d'étude de trois mois.

Par ailleurs, l'indice est révisé quatre fois par an, le premier lundi de Janvier, Avril, Juillet et Octobre.

METHODE DE CALCUL

$$I_t = (C_t / B_t) \cdot 100$$

$$C_t = \sum_{i=1}^y (P_{it} \cdot N_{it})$$

$$B_t = B_{t-1} (C_t / C_t)$$

$$I_t = \text{Indice au temps } t$$

$$C_t = \text{Capitalisation des composants au temps } t$$

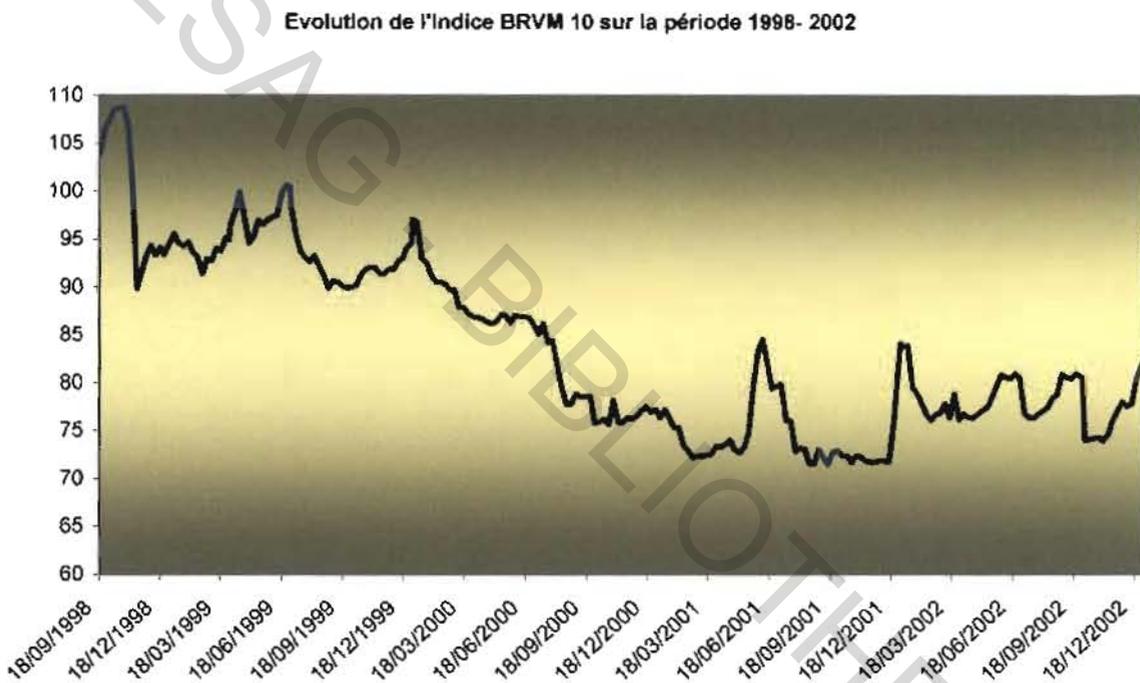
C'_t = Capitalisation ajustée (pour tenir compte des augmentations ou réductions de capital et des modifications aux composantes)

B_t = Base de l'Indice au temps t

P_{it} = Cours de la valeur i au temps t

N_{it} = Nombre d'actions de la Valeur i en circulation au temps t

Le graphique suivant retrace l'évolution hebdomadaire de l'indice sur la période 1998- 2002.



La BRVM a démarré ses activités avec une bonne tenue de l'indice BRVM 10. Le 25 septembre 1998, il était à un niveau historique de 106,51 points. Des phases de fluctuations plus ou moins modestes se sont succédées jusqu'en 2000 où le marché a enregistré un recul de tous ses indicateurs. L'indice BRVM 10 est passé de 96,98 points en début d'année à 86,9 points le 31 mars 2000, soit une baisse de 11,6%. La baisse s'est poursuivie au cours du deuxième et du troisième trimestre de l'année tandis que l'indice a oscillé entre 75,43 et 78,23 points, soit 2,8 points d'écart au cours des 34 séances du dernier trimestre 2000.

Le premier trimestre de l'année 2001, l'indice a enregistré une baisse de 5,35 % mais dans une proportion moins grande que celle de la même période de l'année précédente. Il a par la suite fluctué entre 72,67 et 74,10 avant de se hisser à 80,32 à la fin du second trimestre. L'indice a clôturé l'année avec une baisse de 1,2%.

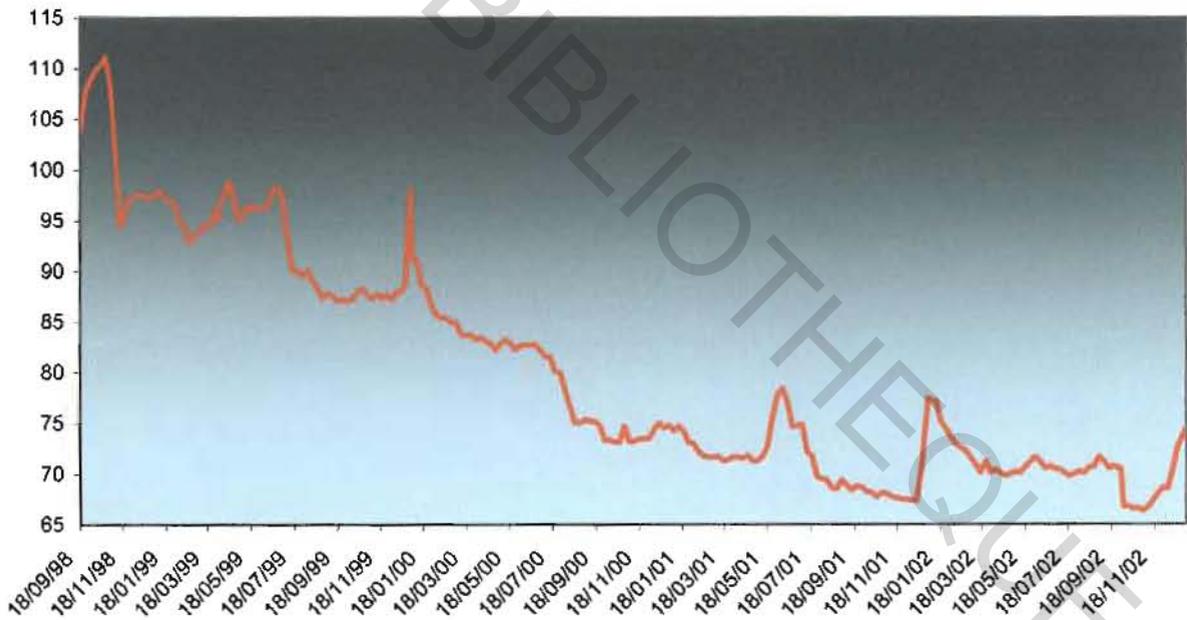
Au cours de l'année 2002, l'indice BRVM 10 a connu des phases de baisses alternées avec des phases de hausse. On note une relative stabilité. Il a terminé l'année à 82,36% contre 84,11 points en début d'année.

En somme, l'observation de l'indice sur la période d'analyse montre une dominance des phases de baisse. D'un niveau initial de 103,88 points en début d'activité, l'indice BRVM a chuté jusqu'à 82,36 à fin 2002, soit une baisse globale de 20,72%. Notons toutefois la bonne tenue de l'indice dans la mesure où l'amplitude des variations n'est pas trop importante

b- L'indice Composite

L'indice BRVM Composite regroupe l'ensemble des valeurs inscrites à la cote. A l'instar du BRVM 10, il a conservé sur la période 1998- 2002, une tendance baissière entrecoupée de phases de hausses peu significatives.

Evolution de l'indice BRVM COMPOSITE sur la période 1998- 2002



L'indice BRVM Composite affiche, comme le montre le graphique ci-dessus, le même comportement que l'indice BRVM 10.

D'un niveau initial de 103,85 points en septembre 1998, le BRVM Composite a chuté pour se hisser à 74,34 points à fin 2002 en passant par 77,46 à fin 2001 contre 74,76 à fin 2000.

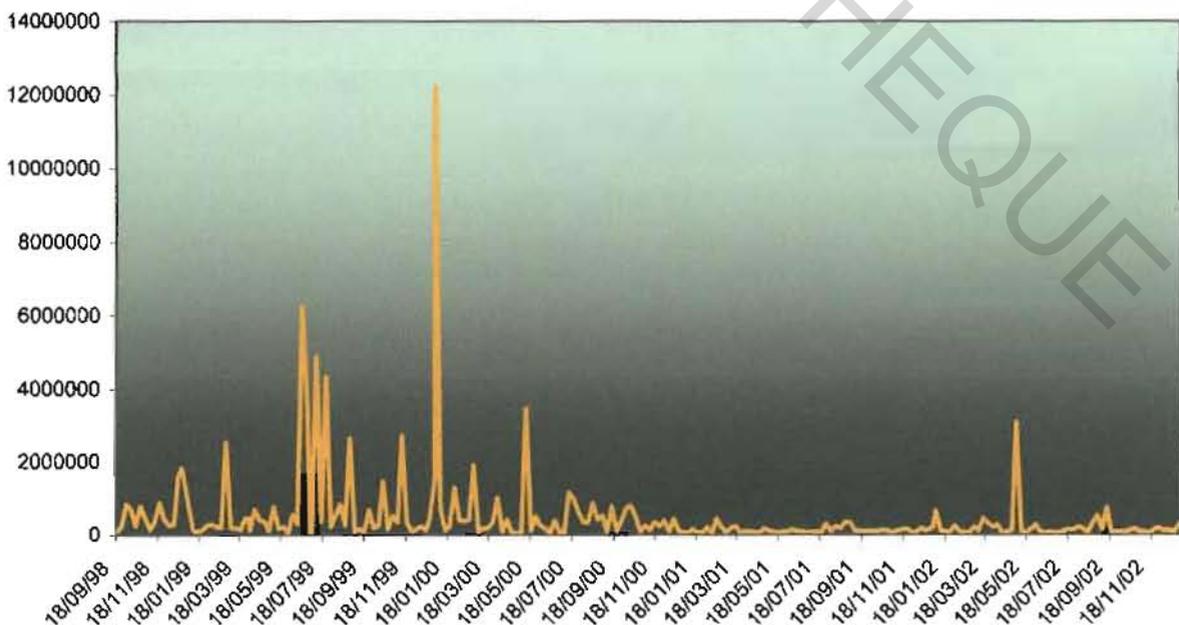
2- Les transactions

Le marché boursier de l'UEMOA se caractérise par un faible niveau d'activité. Que ce soit sur le marché des actions ou sur celui des obligations, les volumes transigés ainsi que les valeurs atteignent rarement des niveaux élevés. Quant au nombre de transactions, on constate de fortes fluctuations tandis que les performances en terme de capitalisation demeurent peu satisfaisantes.

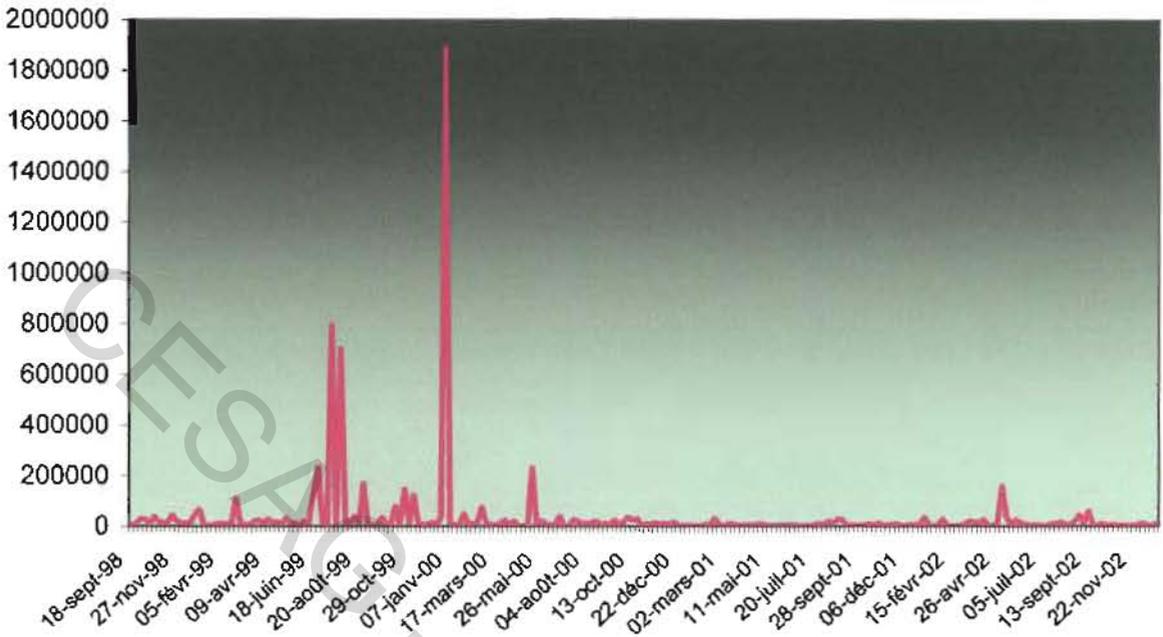
a- Le marché des actions

Le marché des actions affiche sur la période d'analyse une moyenne hebdomadaire d'environ 463 millions de FCFA soit 66,20 millions par jour en terme de valeur transigée. En ce qui concerne les volumes, la moyenne est de 32 523 par semaine, soit une moyenne journalière de 4 646. Les semaines du 12 mai 2000 et du 03 mai 2002 se sont distinguées aussi bien en valeur qu'en volume avec des niveaux records : 3 467 600 000 FCFA pour un volume de 230 415 en 2000 (respectivement 3 070 000 000 de FCFA pour un volume transigé de 154 724 en 2002). Cela s'explique par l'annonce des résultats financiers des sociétés ainsi que des dividendes à distribuer. Les transactions sont en moyenne de 29 par jour. Dans le même temps, la capitalisation du marché s'est progressivement effritée. Elle est en effet passée de 988 903 millions de FCFA au début de l'année 2000 à 832 398 millions de FCFA à fin 2002, soit une chute d'environ 16%.

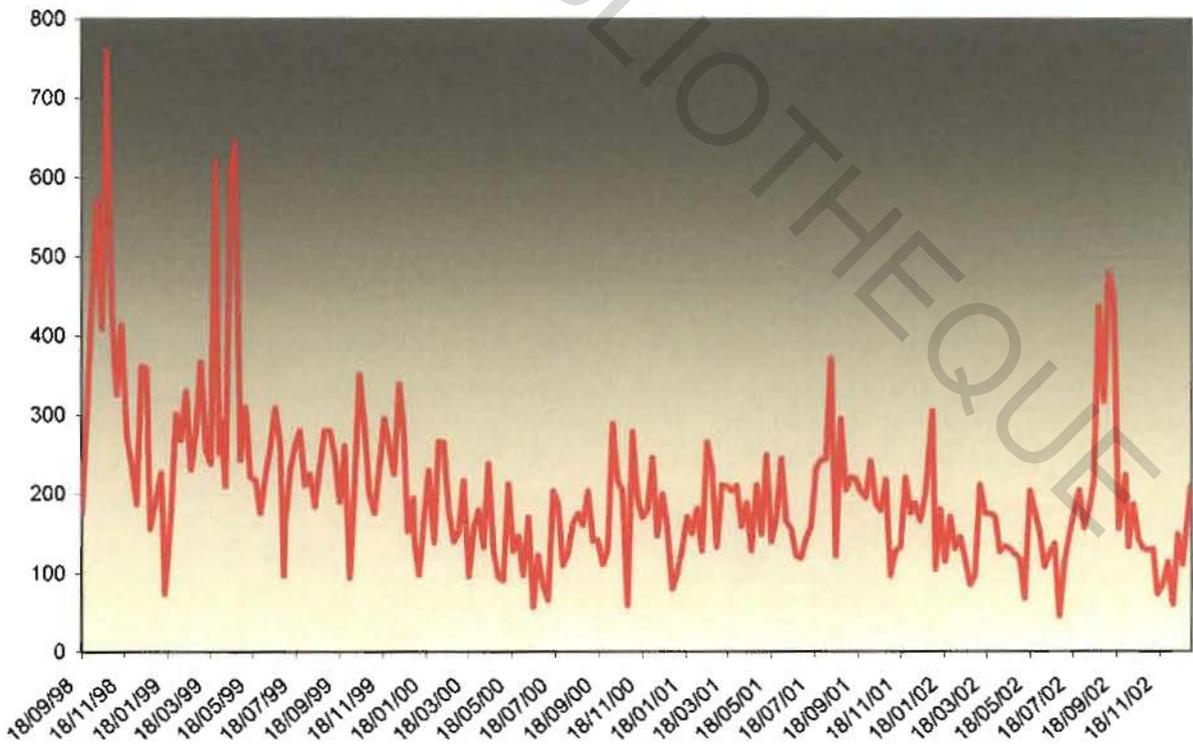
Valeur du marché des actions(en milliers de FCFA)



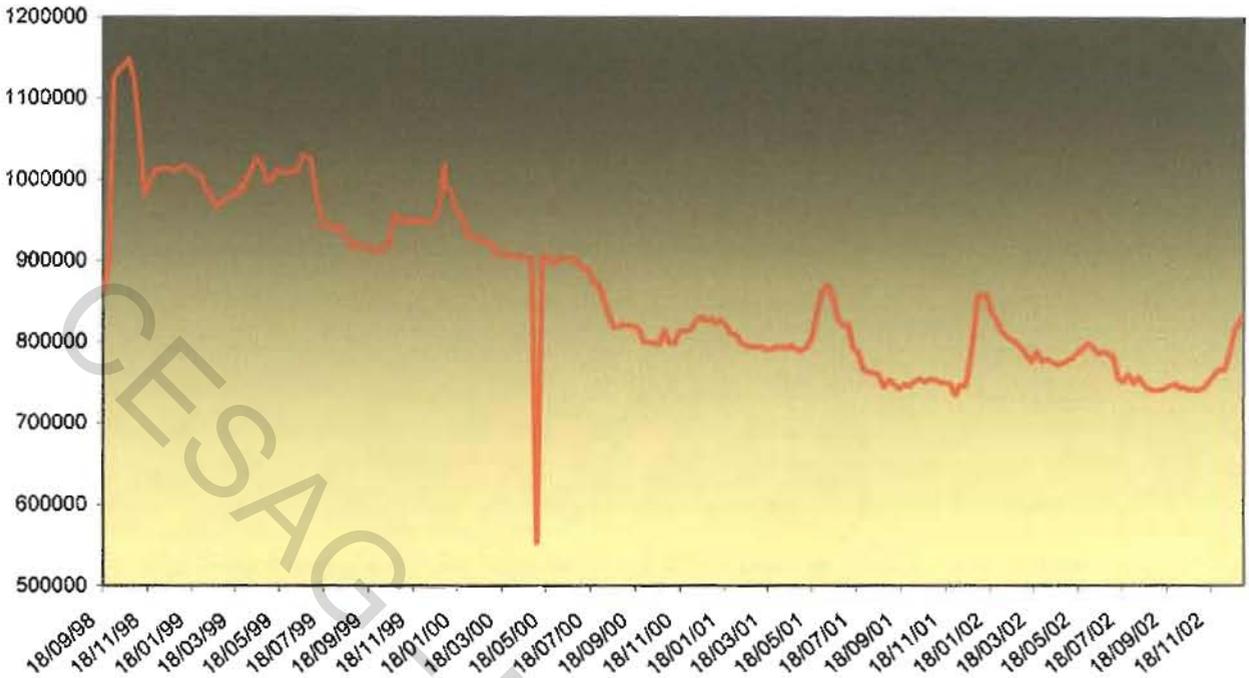
Volume du marché des actions



Nombre de transactions du marché des actions



Capitalisation du marché des actions (en millions de FCFA)

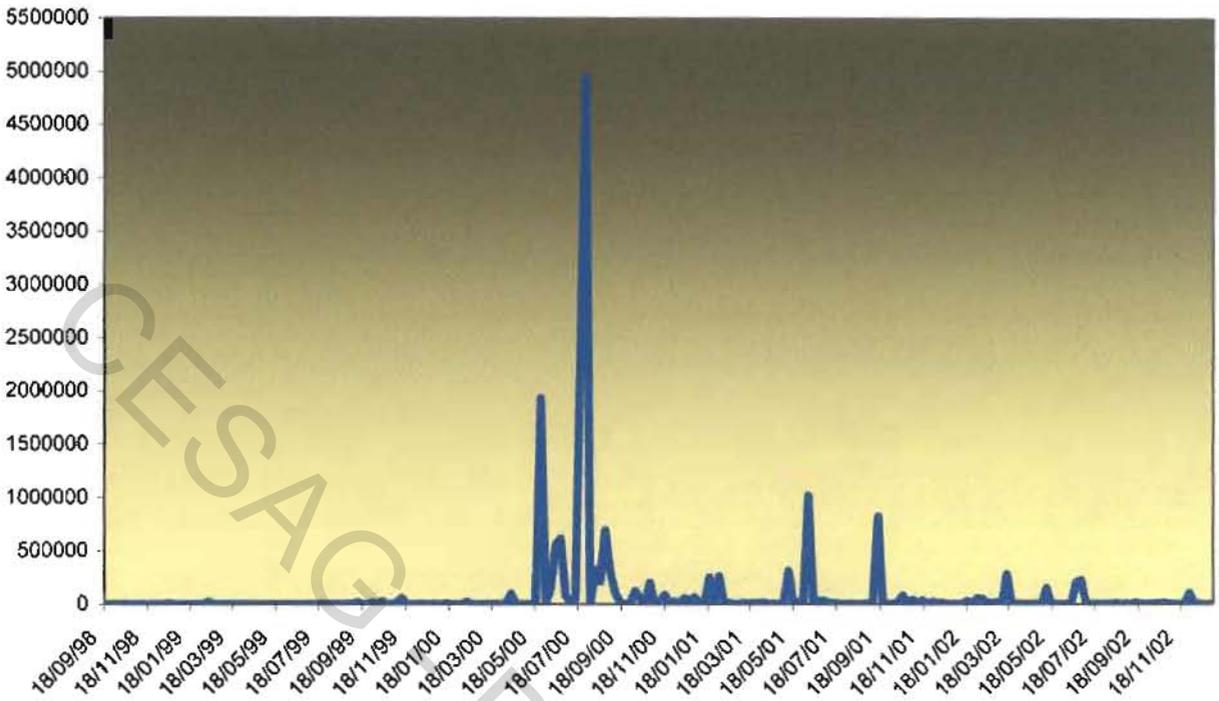


b- Le marché des obligations

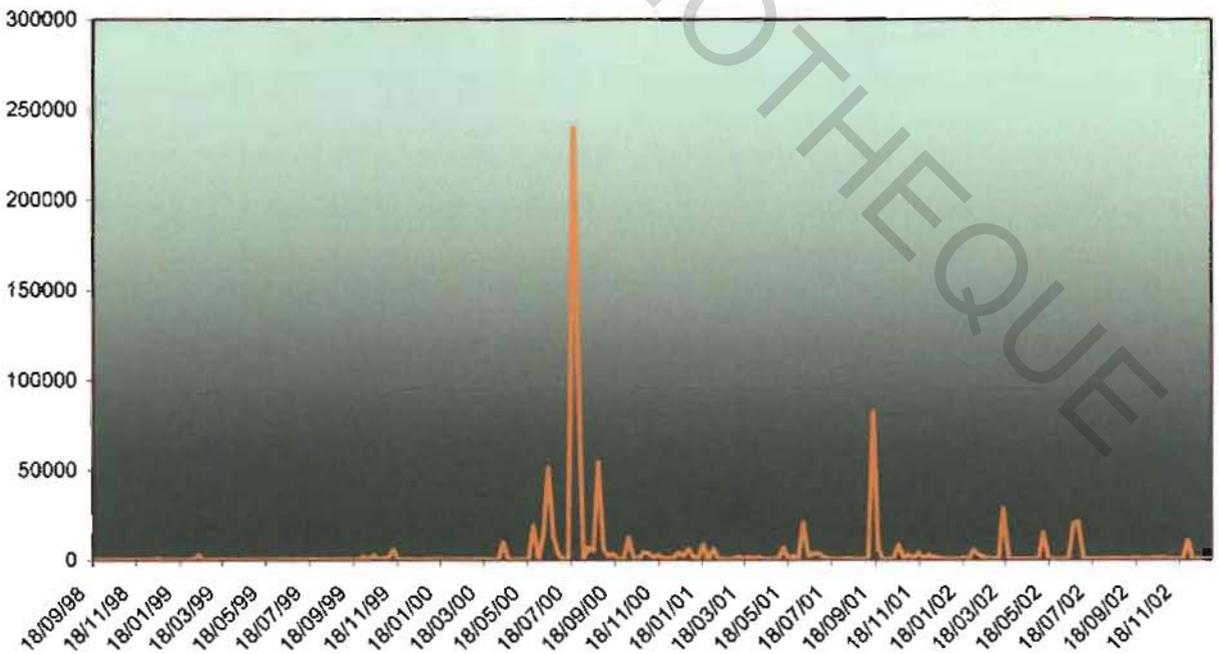
Le compartiment des obligations du marché boursier régional paraît plus dynamique que celui des actions. Cette affirmation n'est fondée toutefois que lorsqu'on considère uniquement les premières émissions de titres financiers. En effet, de grosses opérations d'appel public à l'épargne ont certes été réalisées par l'entremise des sociétés de gestion et d'intermédiation (SGI). On peut citer en exemple, les emprunts des trésors publics de la Côte d'Ivoire et du Burkina, les bonds de la BOAD, l'emprunt CEB, etc. Ces opérations ont permis de mobiliser des volumes importants d'épargne, renforçant ainsi le point de vue selon lequel, il existe de la liquidité oisive dans l'Union.

Malheureusement, les appréciations sont différentes lorsqu'on analyse les transactions sur le marché des obligations. Le constat est amer et identique à celui du marché des actions. Les valeurs et volumes transigés sont assez faibles en moyenne : 80 millions par semaine pour un volume de 3 932. Le nombre de transactions est très volatil avec une moyenne hebdomadaire de 19. Cependant, la capitalisation du marché des obligations s'est appréciée. De 83 234 millions en début 2000, elle est passée à plus de 158 120 millions en 2002, soit une hausse approximative de 90%. Les graphiques suivants mettent bien en exergue les tendances décrites dans l'analyse précédente.

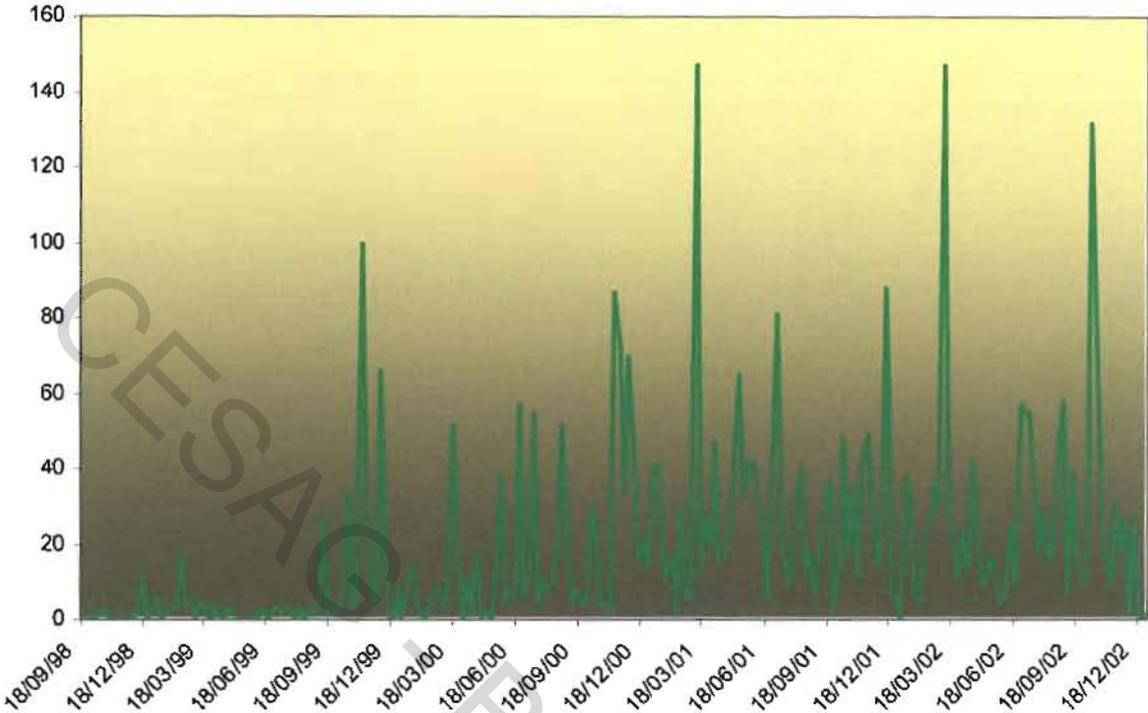
Valeur du marché des obligations (en millions de FCFA)



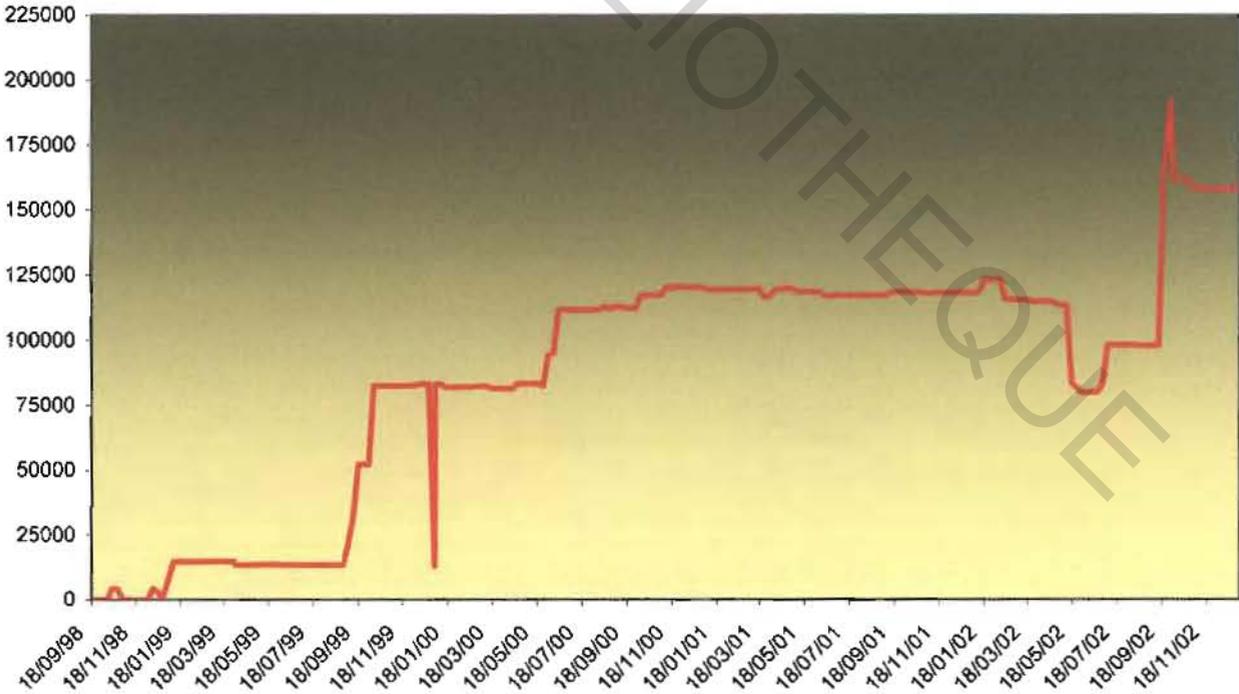
Volume du marché des obligations



Nombre de transactions du marché des obligations



Capitalisation du marché des obligations (en millions de FCFA)



Conclusion partielle

De l'analyse des indicateurs du marché boursier régional, il ressort que le marché boursier de l'UEMOA présente un grave manque de liquidité affectant négativement sa contribution au développement économique de la zone : La faiblesse des capitaux et des volumes transigés, ainsi que du nombre de transactions sont autant d'éléments qui permettent de soutenir ce point de vue. Par ailleurs, l'importance excessive de la Côte d'Ivoire est un facteur fortement handicapant vu les retombées négatives des soubresauts politiques dans ce pays sur l'activité du marché. S'il est vrai que l'actuelle BRVM n'est que la continuité de l'ancienne BVA, il ne faudrait pas aussi perdre de vue qu'il s'agit d'une bourse sous-régionale, commune à tous les pays membres de l'Union, donc reflétant la santé économique de tous ces pays. Des mesures urgentes doivent être mises en œuvre afin de permettre la diversification du risque associé au portefeuille des investisseurs, qui d'ailleurs affichent une réticence tout à fait fondée.

Après avoir fait une analyse descriptive de l'évolution des indicateurs, il paraît judicieux de comparer les performances de la BRVM à celles d'autres places financières sur le Continent.

B- Analyse comparative de quelques indicateurs clés

Les tableaux ci-dessous retracent des données de plusieurs places boursières, notamment en ce qui concerne la capitalisation du marché des actions, la valeur des transactions, le nombre de sociétés cotées et les indices du marché des actions.

Capitalisation boursière, 1998- 2002 (En millions de \$US)

	1998	1999	2000	2001	2002
Algérie	-	306	303	199	145
Botswana	724	1 052	978	1 269	1 717
Côte d'Ivoire	1 818	1 514	1 185	1 165	1 329
Egypte	24 381	32 838	28 741	24 335	26 245
Ghana	1 384	916	502	528	382
Kenya	2 024	1 409	1 283	105	1 676
Malawi	148	161	212	152	107
Ile Maurice	1 849	1 643	1 335	1 061	1 324
Maroc	15 676	13 695	10 899	9 087	8 319
Namibie	429	691	311	151	201
Nigeria	2 887	2 940	4 237	5 404	5 989
Sud Afrique	170 252	262 478	204 952	13 975	182 616
Swaziland	85	95	73	127	146
Tanzanie	236	181	233	398	695
Tunisie	2 268	2 706	2 828	2 303	181
Ouganda	-	-	37	34	52
Zambie	301	280	236	217	231
Zimbabwe	1 310	2 514	2 432	7 972	11 689
TOTAL AFRIQUE	225 772	325 419	260 777	68 482	243 044
Marchés émergents	1 775 267	2 948 429	2 608 486	2 572 064	n.a
Marchés développés	25 148 563	33 180 126	29 614 264	25 246 554	n.a
TOTAL DU MONDE	26 923 830	36 128 555	32 222 750	27 818 618	n.a
Afrique/ Marchés émergents	12.72%	11.0%	10.0%	7.6%	n.a
Afrique/Total du monde	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%	n.a

Source : Conférence sur les marchés financiers en Afrique, présentée par Mr Edoh Kossi AMENOUNVE, CESAG Mai 2003.

Les chiffres laissent apparaître une faiblesse de la capitalisation sur le marché boursier régional, par rapport aux autres places financières du continent qui sont sans aucun doute plus dynamiques et plus liquides.

Le constat est le même en ce qui concerne les valeurs transigées : par exemple, en 2002, elles ne sont que de 16 millions de dollars US pour la Bourse d'Abidjan tandis que les bourses de Zimbabwe et de Namibie enregistrent respectivement 131 et 129 millions de dollars US. Le fossé devient plus grand lorsqu'on se hasarde à comparer les performances de la Bourse de l'UEMOA avec celles de l'Afrique du Sud, de l'Egypte, du Maroc ou de la Tunisie.

Valeur des transactions 1998- 2002 (en millions de USD)

	1998	1999	2 000	2001	2 002
Algérie	-	1	5	3	0
Botswana	70	38	47	65	62
Côte d'Ivoire	39	85	33	8	16
Egypte	5 028	9 038	11 120	3 897	7 362
Ghana	60	25	10	13	11
Kenya	79	74	47	40	36
Malawi	10	6	9	21	3
Ile Maurice	104	78	74	109	59
Maroc	1 390	2 530	1 094	974	922
Namibie	13	22	22	8	129
Nigeria	160	145	263	496	486
South- Africa	58 347	72 917	77 494	69676	76 792
Swaziland	0	0	0	10	0
Tanzanie	0	7	40	8	19
Tunisie	188	420	626	316	704
Ouganda	-	-	0	0	1
Zambie	3	12	8	53	2
Zimbabwe	186	227	279	1530	131
Total Afrique	65 677	85 625	91 171	77 227	86 735
Marchés émergents	2 368 356	2 922 368	3 956 869	2 400 844	n.d
Marchés Développés	20 207 122	27 438 067	43 912 999	39 676 018	n.d
Total mondial	22 575 478	30 360 435	47 869 868	42 076 862	n.d
Afrique / Marchés émergents	2,80%	2,90%	2,30%	3,20%	n.d
Afrique / Total mondial	0,30%	0,30%	0,20%	0,20%	n.d

Source : Conférence sur les marchés financiers en Afrique, présentée par Mr Edoh Kossi AMENOUNVE, CESAG Mai 2003.

Les observations vont dans le même sens lorsqu'on considère le nombre de sociétés cotées. Rappelons que le volume de transactions participe fortement de la liquidité et partant du dynamisme d'une place boursière. Or, il est impossible de remplir cette condition avec 38 sociétés cotées pour un espace économique regroupant huit pays, soit une moyenne de 5 sociétés par pays.

La comparaison des indices montre que l'indice BRVM 10 affiche des niveaux insignifiants par rapport aux indices des autres places boursières.

Nombre de sociétés répertoriées 1998- 2002

	1998	1999	2000	2001	2002
Algérie	-	2	3	3	3
Botswana	14	15	16	16	19
Côte d'Ivoire	35	38	41	38	38
Egypte	861	1 033	1 076	1 110	1 151
Ghana	21	22	22	22	24
Kenya	58	57	57	55	50
Malawi	6	6	7	7	8
Ile Maurice	40	41	40	40	40
Maroc	53	55	53	55	56
Namibie	15	14	13	13	13
Nigeria	186	194	195	194	195
Afrique du sud	668	668	616	542	472
Swaziland	5	7	6	5	5
Tanzanie	2	4	4	4	5
Tunisie	38	44	44	46	46
Ouganda	-	-	2	2	3
Zambie	9	9	9	9	11
Zimbabwe	67	70	69	72	77
Total	2 078	2 279	2 273	2 233	2 216

Source : Conférence sur les marchés financiers en Afrique, présentée par Mr Edoh Kossi AMENOUNVE, CESAG Mai 2003.

STOCK MARKET INDICES, 1998-2002 (End-of-Period Levels)

		1998	1999	2000	2001	2002
Algérie	LA ALL Share (Dec 2001= 100)	-	-	-	100,00	73,06
Botswana	BSE Domestic (Juin 1989 = 100)	946,90	1 399,30	1 453,50	2 455,40	2 501,41
Côte d'Ivoire	BRVM 10 (Sept 1998 = 100)	98,10	91,30	74,80	77,50	75,15
Egypte	CMA General (Jan 1992= 100)	382,77	624,51	626,16	613,00	491,67
Ghana	GSE All Share (Nov 1990=100)	868,40	736,20	858,00	956,00	1 395,31
Kenya	NSE 20 SHARE (Jan 1966=100)	2 962,10	2 303,20	1 913,40	1 354,59	1 317,45
Malawi	MSE Domestic Share (Nov 1996=100)	220,68	250,89	270,12	280,15	233,43
Ile Maurice	SEMDEX (Juil 1989 = 100)	465,60	435,70	390,10	340,90	399,26
Maroc	Morocco All Share (Dec 1991=100)	5 163,00	4 865,07	3 995,27	3 568,68	2 980,44
Namibie	NSX Local Companies (Juin 1995=100)	106,00	157,00	92,00	88,50	47,28
Nigeria	NSE All Share (Jan 1984 = 100)	5 680,10	5 266,40	8 111,00	10 963,10	12 059,21
Sud Afrique	JSE All Share	5 430,50	8 543,50	8 326,00	10 441,70	9 358,90
Swaziland	SSX All Share (Juil 1990= 100)	130,25	147,00	138,04	205,72	165,93
Tanzanie	LA ALL Share (Dec 2001= 100)	-	-	-	100,00	151,86
Tunisie	TUNINDEX (Dec 1997=100)	917,00	1 193,00	1 442,61	1 267,02	1 114,07
Ouganda	LA ALL Share (Dec 2001= 100)	-	-	-	100,00	103,36
Zambie	LuSE All Share (Jan 1997 = 100)	162,76	195,38	306,28	303,41	334,75
Zimbabwe	ZSE industrial (Dec 1996=100)	6 408,40	14 426,60	17 984,30	46 351,90	102 228,96

Source : Conférence sur les marchés financiers en Afrique, présenté par Mr Edoh Kossi AMENOUNVE, CESAG Mai 2003.

L'étude comparative des indicateurs du marché boursier régional avec ceux des marchés financiers en Afrique vient conforter les opinions émises dans le précédent paragraphe sur l'état du marché de l'UEMOA.

En effet, le marché boursier de l'UEMOA ne présente pas encore les traits caractéristiques d'un marché capable de favoriser le développement de l'activité économique. Il n'apporte qu'une contribution assez marginale à la croissance économique au sein de la zone.

Cette situation devrait interpeller aussi bien les décideurs politiques que les investisseurs privés et publics : la BRVM, bourse commune à huit pays affiche des performances qui sont faibles comparée à celles de la plupart des bourses nationales présentes sur le continent. Toutefois, les perspectives de développement du marché financier régional existent bel et bien.

CESAG

3^{EME} PARTIE :

**LES PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT DU
MARCHE FINANCIER DE L'UEMOA**

THEQUE

3^{ème} Partie : Les perspectives de développement du marché financier régional de l'UEMOA

L'analyse des indicateurs du marché boursier de l'UEMOA nous a permis de nous rendre à l'évidence de l'illiquidité de ce marché. Cet état de chose laisse présumer une certaine inefficacité qui se confirme à la suite de comparaisons avec les performances du système bancaire en terme de contribution au développement. Par ailleurs, l'identification des obstacles à l'épanouissement du marché nous guidera dans la formulation des solutions envisageables.

Chapitre I- Appréciation de l'efficacité du Marché financier

Dans ce premier chapitre, nous procéderons d'une part, à une analyse comparative entre les performances du marché financier et celle du système bancaire global au sein de la zone UEMOA, et à la description des freins au développement du marché financier d'autre part.

Paragraphe 1 : Importance relative dans le financement des économies de la zone

Le système financier, comme nous l'avons mentionné au début de ce document, a un rôle très important à jouer dans le développement économique d'une nation. En effet, il permet une meilleure allocation des ressources collectées sous forme d'épargne auprès des agents à excédent de trésorerie, ce qui produit un effet sur la création de valeur.

Dans la Sous- Région ouest- africaine, cette fonction était assurée pour une grande part, par le système bancaire. Le tableau ci- après montre l'évolution du financement bancaire cinq ans avant le démarrage effectif des activités de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières de l'UEMOA.

Tableau N°5 : Encours de crédits bancaires de 1992 à 1996

(Données en millions de FCFA)

Années	1992	1993	1994	1995	1996
Crédits à l'économie	1 800 766,6	1 726 395,6	1 565 124,6	1 821 447,5	1 998 155,1
Crédits à court terme	941 962,1	790 938,4	871 285,6	1 060 710,6	1 187 986,7
Crédit à Moyen terme	311 377,0	327 818,0	333 525,3	420 552,1	503 747,1
Crédit à Long Terme	248 897,0	290 389,4	162 506,2	154 431,7	145 870,0

Source : BCEAO

Ces chiffres révèlent l'effort déployé par les banques pour soutenir l'activité économique des pays de l'UEMOA, quand bien même elles sont qualifiées de sur-liquides car ne faisant pas assez de crédit. Notons toutefois la faiblesse des emplois à long terme dont l'encours affiche une tendance baissière sur les cinq années d'observation.

Assurer le financement à long terme, c'est là l'une des insuffisances du système bancaire que devrait normalement pallier la mise en place d'un marché boursier.

Comment a donc évolué le financement bancaire après la mise en place du marché financier régional ? Quel est le poids de l'épargne mobilisée par le marché au regard du financement bancaire et du volume d'épargne disponible dans la zone ?

Le tableau suivant montre l'évolution du crédit bancaire sur la période 1998- 2002.

Tableau N°6 : Encours des crédits bancaires de 1998 à 2002

(Données en millions de FCFA)

Années	1998	1999	2000	2001	2002 (**)
Crédits à l'économie	2 376 869,8	2 406 374,9	2 664 877,6	2 834 759,9	2 793 287,8
Crédits à court terme	1 503 833,9	1 530 488,9	1 729 185,0	1 884 850,5	1 840 773,9
Crédit à Moyen terme	582 663,9	621 388,0	656 681,0	650 342,3	639 114,7
Crédit à Long Terme	97 755,0	99 598,0	102 415,7	113 456,4	111 518,4

** Valeurs à fin septembre 2002

Source : Note d'information et statistiques- N°531- Décembre 2002- BCEAO

En dépit de l'existence d'un marché financier plus apte à mobiliser des ressources à long terme, le volume de concours bancaires ne s'est nullement amenuisé. Le contraire n'est pas souhaitable car, les deux systèmes doivent pouvoir jouer des rôles complémentaires dans l'optique d'une contribution active à la croissance économique au sein de la zone.

Tableau N°7 : Evolution des ressources mobilisées par le canal du marché

(Données en millions de FCFA)

Années	1998	1999	2000	2001	2002 (**)
Réalisations	55 230	91 992	20 134	82 937	64 200

** Valeurs à fin septembre 2002

Source : www.brvm.org

Le tableau ci-dessus montre l'insuffisance des ressources mobilisées par rapport aux besoins de financement de l'économie d'une part, et d'autre part, la faible participation du marché au financement de l'économie. Tandis que sur les cinq années d'activité, le marché a permis de lever environ 348,9 milliards de FCFA, les banques dans leur ensemble ont octroyé des crédits d'une valeur totale de 13 076 170 millions de FCFA, soit une moyenne annuelle de 2 615 234 millions de FCFA. Même les emplois bancaires à long terme, dépassent largement le niveau des financements par le marché.

Or, des ressources sont disponibles sous forme de dépôts dans les comptes bancaires comme le montre les statistiques du tableau ci-après.

Tableau N°8 : Dépôts des particuliers et des entreprises

(Données en millions de FCFA)

Années	1998	1999	2000	2001	2002 (**)
Total	2 338 602,5	2 475 494,7	2 646 838,6	2 862 659,0	3 161 105,1
Dépôts à vue	1 244 752,7	1 307 230,9	1 385 199,1	1 488 484,0	1 585 903,2
Dépôts à terme	1 093 240,8	1 166 425,8	1 261 234,5	1 373 602,0	1 573 840,9

Source : Note d'information et statistiques- N°531- Décembre 2002- BCEAO

** Données à fin Septembre 2002

A travers ces chiffres, on se rend compte qu'il existe effectivement des ressources disponibles sous forme d'épargne au sein de la zone sans compter le volume d'épargne informelle dans la mesure où une infime partie de la population dispose d'un compte en banque.¹⁶ Tandis que les institutions bancaires privilégient les placements sûrs à l'instar des bons du Trésor, les particuliers pour la plupart optent pour l'investissement dans l'immobilier ou tout simplement pour la thésaurisation. Les agents économiques doivent déposer ces réserves auprès du système financier, en particulier, le marché boursier afin qu'elles soient mises à la disposition des secteurs productifs de l'économie.

Il importe de rappeler ici, les objectifs poursuivis lors de la mise en place du marché financier régional de l'UEMOA. Ils se résument comme suit :

- relèvement du taux d'épargne
- renforcement de la structure financière des entreprises
- réduction des coûts d'intermédiation financière

¹⁶ Sur une population de 70 millions d'habitants, à peine 2 millions de personnes sont détenteurs d'un compte bancaire.

Au cours des cinq dernières années, la situation économique des pays membres de l'UEMOA n'a guère connu une amélioration particulière. Les tensions politiques en Côte d'Ivoire ont eu des retombées négatives sur l'économie globale de la zone.

Tableau N°9 : Evolution du PIB de la zone UEMOA

UEMOA	1998	1999	2000	2001	2002
PIB nominal (en milliards de FCFA)	16 626,50	17 120,70	18 282,90	19 676,80	20 757,90
PIB en volume (prix constant 85)	15 266,30	15 754,30	15 784,40	16 406,60	16 693,20
Taux de croissance du PIB en volume	5	3,2	0,2	3,9	1,7

Source : www.izf.net; Principaux indicateurs économiques de l'UEMOA

En 2002, le taux de croissance économique globale pour la zone n'est que de 1,7 % contre 5% en 1998. Certes, ce chiffre ne reflète pas exactement les réalités économiques de tous les pays membres de l'UEMOA. Cependant, il est la traduction des nombreuses disparités entre les pays de l'Union. Le cercle vertueux de la croissance ne saurait s'enclencher dans ces circonstances où très peu d'entreprises sont créées et où le chômage continue de sévir. La distribution de richesse n'est pas effective, d'où l'absence de consommation et de revenus fiscaux. Par ailleurs, le niveau du taux d'investissement global pour la zone en moyenne de 17% du PIB¹⁷ apparaît insuffisant car la Banque Mondiale estime qu'il faut un taux minimum de 30% pour qu'un véritable décollage économique s'observe. Il ressort de cette analyse les limites de sources de financement disponibles au sein de la zone.

Tableau N°10 : Evolution du taux d'investissement au sein de l'UEMOA

Années	1998	1999	2000	2001	2002
Taux d'investissement (% du PIB)	19,8	17	17,1	17,7	nd

Source : Note d'information et statistiques- N°531- Décembre 2002- BCEAO

Retenons tout simplement que la mise en place du marché financier régional de l'UEMOA, en dépit des réalisations enregistrées au cours de l'exercice de l'activité boursière sur la BRVM, n'a pas une influence significative sur l'économie de la zone. Les réalisations restent en deçà

¹⁷ Voir tableau n°10

des objectifs visés. Il convient alors d'analyser les obstacles au développement de ce marché afin de pouvoir proposer des voies et moyens capables d'améliorer la situation du marché.

Il faut admettre toutefois que les réalisations enregistrées sont louables quand on sait que le système bancaire exerce son activité depuis des décennies tandis que la bourse vient de naître.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Paragraphe 2 : Les obstacles au développement du marché financier régional

Le présent paragraphe sera consacré à l'analyse des principaux freins au développement du marché boursier de l'UEMOA. Certains facteurs liés à la structure du marché tandis que d'autres sont en rapport avec l'environnement socio-économique.

A- Les facteurs liés à la structure du marché

1- L'importance économique de la Côte d'Ivoire

Le marché financier de l'UEMOA est un marché à vocation sous-régionale. Force est de constater cependant, une importance excessive de la Côte d'Ivoire.

Les tableaux ci-dessus montrent l'évolution et la répartition du PIB au sein de la zone UEMOA sur la période 1997- 2003.

Tableau N°10 : PIB nominal (en milliards de FCFA)

ANNEE	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
BENIN	1 324,00	1 448,00	1 532,00	1 680,00	1 832,10	1 959,20	2 144,00
BURKINA	1 606,90	1 744,70	1 796,30	1 771,90	1 942,00	2 135,50	2 318,90
CÔTE D IVOIRE	6 234,30	6 772,60	6 833,30	7 546,40	7 869,10	8 167,00	8 190,80
GUINEE	166	129,3	145,7	163,5	157,6	161,3	176,3
Mali	1 574,40	1 723,40	1 802,80	1 883,10	2 203,80	2 359,30	2 489,00
NIGER	981,7	1 124,50	1 114,20	1 177,90	1 323,20	1 402,30	1 480,20
SENEGAL	2 595,00	2 747,70	2 926,00	3 113,90	3 379,60	3 551,80	3 881,10
TOGO	986,2	936,3	970,3	946,1	969,4	1 021,50	1 068,00
UEMOA	15 468,40	16 626,50	17 120,70	18 282,90	19 676,80	20 757,90	21 748,40

Source : www.izf.net; Principaux indicateurs économiques de l'UEMOA

Tableau N°11 : Répartition par pays

ANNEE	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
BENIN	8,56%	8,71%	8,95%	9,19%	9,31%	9,44%	9,86%
BURKINA	10,39%	10,49%	10,49%	9,69%	9,87%	10,29%	10,66%
CÔTE D IVOIRE	40,30%	40,73%	39,91%	41,28%	39,99%	39,34%	37,66%
GUINEE	1,07%	0,78%	0,85%	0,89%	0,80%	0,78%	0,81%
Mali	10,18%	10,37%	10,53%	10,30%	11,20%	11,37%	11,44%
NIGER	6,35%	6,76%	6,51%	6,44%	6,72%	6,76%	6,81%
SENEGAL	16,78%	16,53%	17,09%	17,03%	17,18%	17,11%	17,85%
TOGO	6,38%	5,63%	5,67%	5,17%	4,93%	4,92%	4,91%

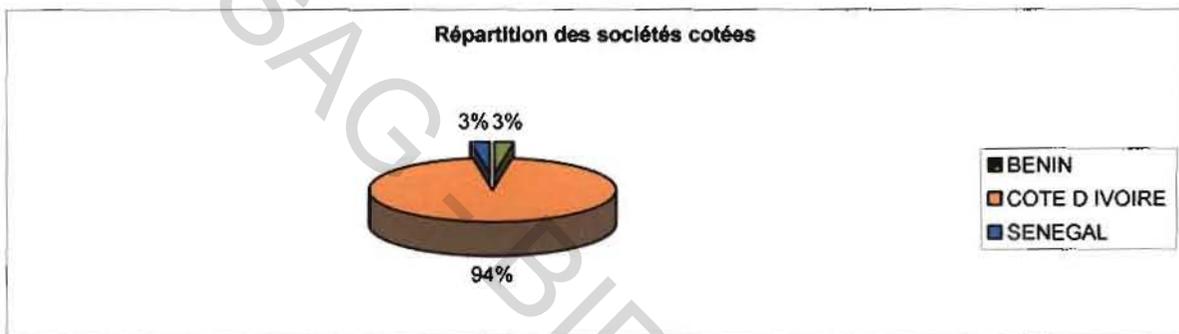
Source : www.izf.net; Principaux indicateurs économiques de l'UEMOA

L'observation des chiffres du premier tableau montre une croissance peu remarquable du produit intérieur brut au sein de la zone UEMOA. On note cependant l'importance de la Côte d'Ivoire au sein de l'Union. En effet, la Côte d'Ivoire représente en moyenne 40% du PIB global de la zone et plus de 80% des activités du marché boursier. Cette situation est sans nul doute handicapante pour le développement de ce marché. L'expérience a d'ailleurs confirmé

la sensibilité des indicateurs d'activité du marché boursier régional à la situation politique en Côte- d'Ivoire. Cependant, il ne s'agit pas d'écarter la Côte d'Ivoire de ce marché régional. Il faudrait plutôt que les autres pays membres se dotent des infrastructures nécessaires en vue de promouvoir et de faciliter l'épanouissement des activités génératrices de revenus.

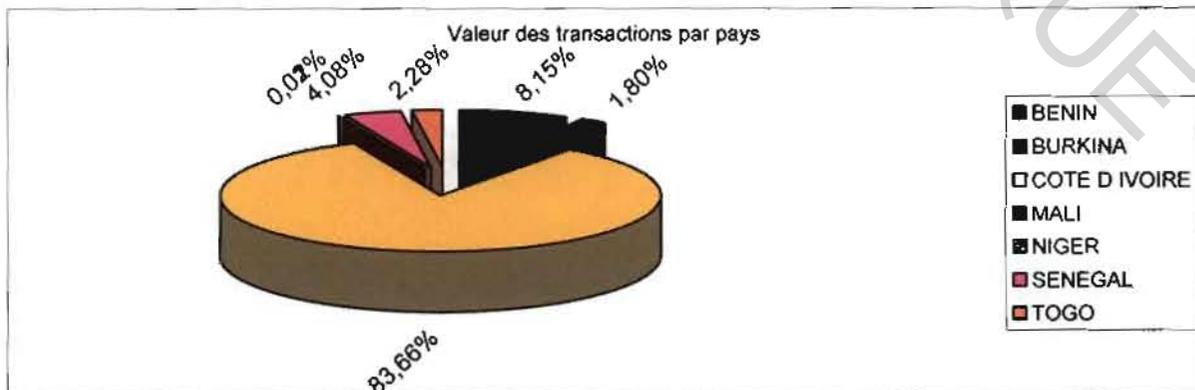
2- Le faible taux de représentativité des pays

La bourse régionale des Valeurs Mobilières est certes une succession de la Bourse des Valeurs d'Abidjan. Malheureusement, la configuration actuelle de ce marché porte à croire qu'il s'agit d'une bourse ivoirienne. En effet, la plupart des sociétés cotées sont des sociétés ivoiriennes.



Source : Rapport d'activité ; l'année boursière 2002

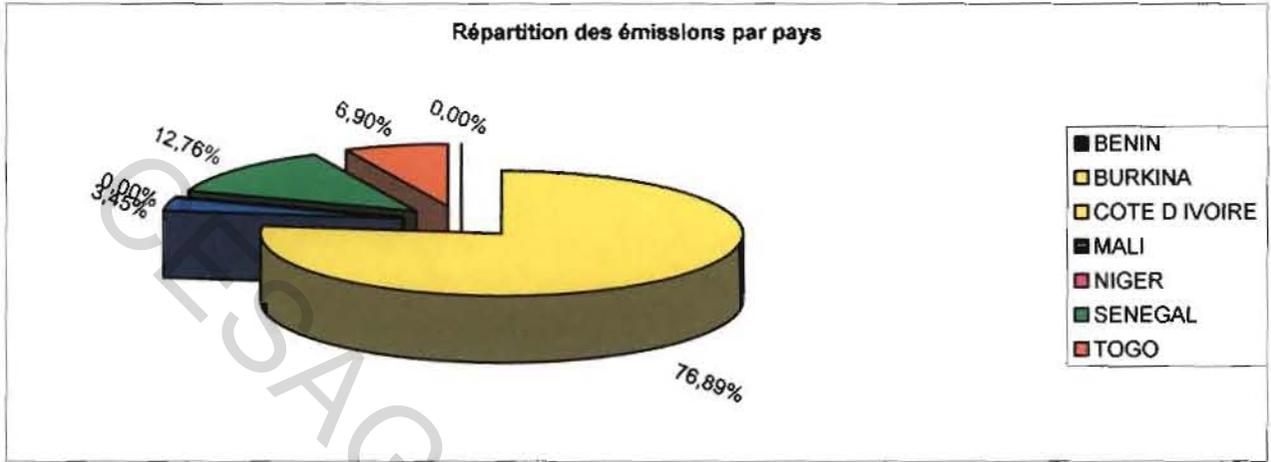
Le graphique ci- dessus nous montre la répartition par pays du nombre de sociétés cotées. Sur les 38 sociétés¹⁸ cotées sur la BRVM, 36 sont de nationalité ivoirienne alors que le Sénégal et le Bénin sont représentés chacun par une seule société. Cette concentration du risque sur la Côte- d'Ivoire n'est évidemment pas de nature ni à attirer les investisseurs, ni à favoriser l'épanouissement du marché. Remarquons que la Côte- d'Ivoire domine le marché non seulement par le nombre de sociétés cotées, mais également en terme de répartition de l'activité.



Source : Rapport d'activité ; l'année boursière 2002

¹⁸ Voir liste en annexe

Sur les 145 milliards de FCFA levés en 2002, la Côte d'Ivoire arrive en première position avec 76,89% suivie du Sénégal, du Togo et du Mali avec respectivement 12,76%, 6,90%, 3,45%. Quant aux autres pays que sont le Bénin, le Niger et le Burkina, aucune émission n'a été enregistrée. (Voir graphique)



Source : Rapport d'activité ; l'année boursière 2002



Source : Rapport d'activité ; l'année boursière 2002

En ce qui concerne la conservation des titres, fonction dont assurée par les sociétés de gestion et d'intermédiation (SGI), la Côte d'Ivoire occupe une fois de plus, la première place avec près de 60%, le reste étant répartie entre les six autres pays. En effet, la Côte d'Ivoire compte huit (8) SGI, le Bénin en a trois (3) tandis que les autres pays de l'Union se contente d'une seule structure. On note une totale absence de la Guinée- Bissau qui ne dispose pas encore d'une Antenne Nationale de Bourse (ANB).

3- La faiblesse des ressources allouées aux secteurs productifs de l'économie

L'une des missions du marché financier régional est la facilitation de l'accès au financement des entreprises. On remarque, que le marché, au lieu de financer les entreprises qui ne peuvent pas obtenir des financements auprès du système bancaire faute de garantie et en vertu de la limitation du crédit recommandée par la Banque Centrale (Ratios prudentiels), est plutôt utilisé par les Etats et les grandes institutions financières. Les émetteurs d'obligations¹⁹ sont essentiellement les Trésors Publics, les Caisses Autonomes d'Amortissement et la Banque Ouest- Africaine de Développement (BOAD) qui joue un rôle remarquable sur ce marché grâce à ses émissions obligataires et aux garanties consenties dans le cadre des appels publics à l'épargne. Sans pour autant remettre en cause cet état de chose, nous déplorons l'absence des entreprises ou unités productrices de valeur ajoutée. Ces structures devraient pouvoir lever des fonds sur le marché afin de financer leur exploitation, et créer ainsi un surplus de valeur au sein de la zone. Il s'agit des Petites et Moyennes Industries. Si le tissu industriel est encore précaire dans la plupart des pays de l'UEMOA, il faut reconnaître qu'il y a des initiatives (coopératives villageoises qui utilisent des méthodes rudimentaires) qui méritent d'être encouragées. Le regroupement des ces structures de taille embryonnaire pourrait déboucher sur des entreprises industrielles capables de lever sur le marché, les fonds nécessaires pour financer les besoins d'investissement. Certes, il faudrait que les ressources soient mises à la disposition du marché par les agents à excédent de liquidité.

4- Les conditions d'accès au marché

La plupart des entreprises au sein de la zone ont une taille de PME alors que les conditions actuelles d'accès au marché les empêchent d'y recourir pour financer leurs besoins. En effet, l'accès au premier compartiment requiert une capitalisation minimale de 500 millions de FCFA ; quant au second compartiment, le niveau requis de capitalisation est de 200 millions de FCFA. Or, rares sont les sociétés dans la Sous- Région qui peuvent remplir ces exigences de capitalisation. Si nous prenons le cas du Bénin, certaines entreprises sont créées avec un capital de 1 000 000 FCFA. Les entreprises béninoises pour la plupart, sont loin de pouvoir satisfaire aux exigences de capitalisation, ce qui représente un manque à gagner pour le marché.

Une autre condition d'accès concerne la diffusion du capital. Dans la plupart des structures organisationnelles, les actionnaires s'opposent généralement à l'entrée de nouveaux actionnaires dans le capital de la société, manifestant ainsi leur crainte de voir se réduire leur

¹⁹ Voir liste des émetteurs en annexe

pouvoir de contrôle et de décision. Cette situation n'est pas propre au contexte africain, encore moins sous- régional. Toutefois, elle est plus accentuée dans un environnement où la frontière entre la propriété de l'entreprise et celle des dirigeants est difficilement perceptible. Enfin, l'accès au marché boursier requiert la divulgation de toute information concernant la société : publication de résultat, de dividendes, publication de tout événement survenant au cours de la vie de l'entreprise. Ces exigences d'information sont souvent inconcevables pour nos chefs d'entreprise qui masquent souvent la vérité des chiffres : trois bilans différents sont produits au titre d'un même exercice ; un pour la société, un pour le fisc et un pour les actionnaires ordinairement plus préoccupés par les rendements que par la croissance de la structure.

5- Les faibles performances du marché

Comme nous l'avons évoqué dans la deuxième partie de ce document, l'évolution des indicateurs du marché traduisent une absence de liquidité : Les indices boursiers ont conservé une tendance baissière depuis l'embellie de 1999 ; Les volumes et valeurs transigés sont insignifiants ; les capitalisations sont relativement faibles. Par ailleurs, la plupart des sociétés inscrites à la cote ont enregistré une dépréciation du cours de leur titre par rapport au cours lors de l'introduction. (Voir tableau ci- dessous).

En dehors de la BOA- BENIN, de la BICICI, de TOTALFINAELF, de SAGECO, de la SGBCI et de SIEM, toutes les autres sociétés inscrites à la cote ont enregistré une dépréciation du cours de leur titre par rapport au cours à l'introduction. La variation moyenne est d'environ 40% tandis que le rendement net moyen au détachement est de 5,90%. Ainsi, un investisseur qui s'est constitué un portefeuille d'actions en acquérant des titres cotés sur la BRVM aurait enregistré une perte de 40% de son capital. Cette situation n'est nullement attrayante et les investisseurs préfèrent se contenter des taux faibles offerts par les banques qui néanmoins garantissent la valeur du capital placé. De plus, face à l'incertitude liée à la distribution de dividendes, les épargnants sont réticents à acquérir des titres de capital.

Le tableau ci- après met en exergue les cours des différentes valeurs au moment de leur introduction en bourse, les cours à la date du 31 décembre 2002 ainsi que le rendement net correspondant à chaque titre.

Valeurs	Pays	Date de l'introduction	Cours à l'introduction	Cours au 31/12/2002	Variation du cours	Rendement net au détachement
Abidjan Catering	Côte d'Ivoire	31-mars-00	8 000	2 130	-73,38%	0
BOA	Bénin	17-nov-00	30 025	38 000	26,56%	7,11
Bernabé	Côte d'Ivoire	16-sept-98	28 500	16 950	-40,53%	15,93
BICICI	Côte d'Ivoire	16-sept-98	31 710	34 000	7,22%	4,13
CEDA	Côte d'Ivoire	16-sept-98	15 790	7 800	-50,60%	0
CFAO	Côte d'Ivoire	16-sept-98	18 000	13 995	-22,25%	0
CIE	Côte d'Ivoire	16-sept-98	17 000	14540	-14,47%	8,05
FILTISAC	Côte d'Ivoire	16-sept-98	30 420	23 970	-21,20%	5,84
NEI	Côte d'Ivoire	16-sept-98	7 500	6 295	-16,07%	0
NESTLE	Côte d'Ivoire	16-sept-98	105 970	73 500	-30,64%	9,8
PALMCI	Côte d'Ivoire	18-oct-99	8 000	3 000	-62,50%	0
PEYRISSAC	Côte d'Ivoire	16-sept-98	60 200	44 000	-26,91%	9,2
PHCI	Côte d'Ivoire	16-sept-98	15 300	3 450	-77,45%	0
SAEC ASTRAL	Côte d'Ivoire	16-sept-98	10 500	7 895	-24,81%	0
SAFCA	Côte d'Ivoire	16-sept-98	49 100	36 000	-26,68%	6,44
SAGA	Côte d'Ivoire	16-sept-98	22 190	12 900	-41,87%	5,26
SAGECO	Côte d'Ivoire	11-août-99	5 290	5 900	11,53%	0
SAPH	Côte d'Ivoire	16-sept-98	10 460	2 335	-77,68%	0
SARI	Côte d'Ivoire	16-sept-98	8 1200	62 000	-23,65%	6,59
SDV	Côte d'Ivoire	16-sept-98	16 500	9 700	-41,21%	10,05
SETAO	Côte d'Ivoire	16-sept-98	10 100	6 950	-31,19%	0
SGBCI	Côte d'Ivoire	16-sept-98	15 790	15 940	0,95%	8,49
SHELL	Côte d'Ivoire	16-sept-98	28 930	11 150	-61,46%	0
SICABLE	Côte d'Ivoire	16-sept-98	51450	22 500	-56,27%	0
SICOR	Côte d'Ivoire	16-sept-98	18 900	6 700	-64,55%	0
SIEM	Côte d'Ivoire	16-sept-98	22000	23 500	6,82%	8,43
SITAB	Côte d'Ivoire	16-sept-98	76 500	48 000	-37,25%	13,65
SIVOA	Côte d'Ivoire	19-avr-99	9 995	3 490	-65,08%	12,89
SIVOM	Côte d'Ivoire	16-sept-98	14 100	7 000	-50,35%	0
SMB	Côte d'Ivoire	16-sept-98	19 420	15 000	-22,76%	6,67
SODECI	Côte d'Ivoire	16-sept-98	15 080	9 290	-38,40%	6,65
SOGB	Côte d'Ivoire	16-sept-98	17 000	8400	-50,59%	4,82
SOLIBRA	Côte d'Ivoire	16-sept-98	118 000	87500	-25,85%	12,45
SONATEL	Sénégal	16-sept-98	22 000	20 000	-9,09%	13,05
TOTALFINAELF	Côte d'Ivoire	16-sept-98	33 780	35 000	3,61%	14,29
TRITURAF	Côte d'Ivoire	16-sept-98	18000	6 300	-65,00%	22,86
UNILEVER	Côte d'Ivoire	16-sept-98	56 800	40 000	-29,58%	11,47
UNIWAX	Côte d'Ivoire	16-sept-98	81 000	25 000	-69,14%	0

Source : Rapport d'activité BRVM 2002

B- Les facteurs liés à l'environnement socio- économique

1- Le manque de diversification au niveau des instruments du marché

Les instruments financiers disponibles sur la BRVM sont essentiellement les actions et les obligations et les billets de trésorerie. S'il est vrai que le marché boursier de l'UEMOA est encore très jeune, il faut reconnaître aussi que l'éventail de produits mis à la disposition des

investisseurs est assez restreint. Le défaut de culture boursière pourrait à juste titre expliquer cet état de chose. A notre avis, cette raison n'est pas suffisante dans la mesure où la diversification est un facteur utile pour la pérennité des marchés financiers.

Sur les marchés occidentaux, on rencontre non seulement des actions et des obligations, mais également des variantes d'actions ou d'obligations, des instruments de couverture, de spéculation et d'arbitrage que sont les produits dérivés. Il importe de mentionner ici le rôle primordial joué par ces produits dérivés (options, contrats à terme) dans le développement des marchés financiers en Grande- Bretagne et aux Etats-Unis. En réalité, les produits dérivés font souvent l'objet d'un grand volume de transactions, ce qui influence positivement la liquidité du marché. Toutefois, ces instruments dérivés ont généralement pour actifs sous- jacents, les taux d'intérêt (taux obligataires, taux monétaires, taux de change), les indices. Ils sont dans une moindre mesure référencés à un titre de dettes ou de capitaux. Or, les taux d'intérêt dans l'espace UEMOA sont toujours administrés. Par ailleurs, le régime de change fixe toujours en vigueur dans les pays membres de l'UEMOA ne permet pas des opérations d'arbitrage sur le taux de change.

En outre, les revenus des pays proviennent pour la plupart des ressources naturelles. Un marché de matières premières aurait pu susciter l'engouement des épargnants au sein de la Sous- Région ouest- africaine.

Enfin, les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières- OPCVM- (FCP et SICAV) sont encore en nombre restreint dans la zone. Or, ils permettent de mobilier l'épargne des agents économiques à revenus moyens.

2- Les motivations des hommes d'entreprises

Le marché boursier de l'UEMOA compte à fin Décembre 2002, 38 sociétés cotées dont 36 sont de nationalité ivoirienne. Il importe ici de souligner que ces entreprises ivoiriennes ont été introduites à la Bourse des Valeurs d'Abidjan suite à une incitation du Gouvernement Ivoirien. Elles ont été contraintes de se faire coter à la bourse sous peine d'être soumise à des conditions fiscales assez rudes.

Généralement, les entreprises qui se créent en Afrique sont des organisations unipersonnelles. L'affaire est souvent la propriété d'un individu à peine informée des techniques modernes de gestion d'une entreprise. La comptabilité est souvent absente²⁰ ou dans le meilleur des cas, mal tenue. Les chiffres ne reflètent presque jamais la réalité.

²⁰ « 85% des entreprises de l'Afrique Francophone ne tiennent pas de comptabilité » Carlos Maldonado, *Petits producteurs urbains de l'Afrique Francophone*

Au regard du coût et des exigences d'une introduction en bourse, les chefs d'entreprise se contentent d'une gestion autarcique (sources de financement limitées, prise de décision sans concertation des tiers- actionnaires, banquiers ou autres) de la structure et partant, d'une rentabilité qui ne garantit pas la pérennité de l'affaire. Ce comportement montre tout simplement qu'ils ignorent les avantages d'une introduction en bourse, ce qui soulève le problème de l'information du public.

3- L'aversion au risque très élevée

Le public désire des placements sûrs alors que le marché financier est le centre même du risque. L'incertitude liée au rendement des investissements explique la réticence des épargnants qui thésaurisent leur épargne dans les bas de laine ou dans les comptes bancaires faiblement rémunérés alors que l'économie en a besoin pour financer ses investissements. On s'explique aisément cette situation lorsqu'on sait que la grande majorité de la population vivent en dessous du seuil de pauvreté et que le revenu moyen par habitant dans la zone est de moins de 1\$ par jour. La faiblesse des revenus a sans aucun doute, un effet d'amoindrissement sur la constitution de l'épargne. Il serait bien évidemment difficile d'inciter un agent économique, qui n'arrive pas à subvenir à ses besoins vitaux, à faire des placements sur le marché financier.

En outre, les produits financiers sont souvent sophistiqués : l'arbitrage sur les marchés boursiers nécessite un effort intellectuel que ne saurait fournir, une frange importante de la population, étant donné, les faibles taux de scolarisation encore observés au sein de l'Union.

4- Des réalités entrepreneuriales limitées et mal intégrées

Les dirigeants d'entreprise ont généralement un niveau intellectuel et technique assez faible. Non seulement les hommes d'entreprise n'ont pas une connaissance correcte de toutes les sources de financement disponibles et adaptées selon le type de besoin, mais ils ne veulent pas recourir aux marchés au risque de dévoiler l'étendue de leurs affaires (ou de leurs dettes) et de devoir faire preuve de plus de rigueur dans la gestion de la société. Or, la bourse implique de la part des entreprises, la vérité des chiffres. De plus, la technologie utilisée dans le processus de production est souvent vétuste (absence quasi-totale de la notion d'amortissement), d'où l'insuffisance de la production et partant, la faiblesse des rendements. On note aussi l'inexistence des circuits de distribution.

Par ailleurs, les actionnaires craignent également la dilution du capital, (pourtant partiellement introduit en bourse), ce qui pourrait engendrer la disparition de leur droit de veto lors des prises de décision.

En outre, le court-termisme (économie de survie) domine encore les mentalités. Les apporteurs de capitaux retirent souvent leur mise de fonds initial dès que les flux de ressources le permettent. Ce comportement handicape sérieusement la pérennité de l'affaire.

Enfin, le manque d'esprit d'entreprise suffisamment développé pousse les opérateurs économiques vers les activités commerciales au détriment des investissements productifs.

Au regard de tous les obstacles énumérés, les responsabilités sont partagées aussi bien entre les gouvernements, les investisseurs (ménages et entreprises) et l'organe de tutelle du marché (CREPMF). On peut retenir que l'environnement socio-économique de l'UEMOA n'est pas pour autant favorable à l'épanouissement d'un marché financier : le décollage économique n'est pas encore effectif dans tous les pays ; les revenus sont très faibles ; la bourse et ses techniques sophistiquées ne faisaient pas partie des habitudes ; les charges fiscales trop élevées ne sont pas de nature à favoriser la créativité ; les tensions politiques subsistent au sein de la zone et constituent l'une des priorités des gouvernements en place et ce, au détriment de l'activité économique ; les méthodes de gestion sont rétrogrades et la perception des dirigeants du monde des affaires traduit une précarité des mentalités. Toutefois, loin d'adopter une attitude défaitiste, les agents économiques de la zone UEMOA doivent se donner la main, afin d'asseoir les bases d'un développement durable de ce marché. Pour cela, il convient d'analyser les approches possibles de solutions.

Chapitre II- Les approches de solutions

Avant d'aborder l'étape des recommandations proprement dite, il convient de mettre l'accent sur les conditions de succès d'un marché boursier.

Paragraphe 1 : Les conditions nécessaires à la viabilité des marchés financiers

Les marchés financiers, de par le rôle important qu'ils peuvent jouer dans le financement des économies, s'intègrent parfaitement dans le processus de développement économique des pays. En effet, en favorisant le financement des investissements à long terme, ils continuent l'œuvre des banques qui pour la plupart, se sont spécialisées dans le financement des besoins à court et à moyen termes. De plus, les compagnies d'assurance qui collectent l'épargne longue peuvent jouer le rôle d'investisseurs institutionnels sur les marchés financiers.

Si toute la littérature s'accorde à reconnaître la place des marchés dans le processus de création de richesse, il n'en demeure pas moins vrai que leur contribution ne peut être effective que sous certaines conditions.

A- L'existence du besoin d'une bourse

La création d'une bourse doit être mue par des motifs objectifs. Cette décision ne doit pas être prise dans le souci de se conformer à une mode ou pour faire comme les grandes puissances économiques. Elle ne doit non plus être le fruit d'une volonté politique, voire de pressions extérieures. Les missions qui seront assignées à la bourse en projet doivent être clairement et précisément identifiées.

En dehors de la condition d'existence du besoin, il faut que non seulement l'environnement socio- économique soit propice, mais également, que le cadre juridique soit adapté et les moyens techniques adéquats.

Notons toutefois que la création d'une bourse des valeurs peut être envisagée dans un contexte où les économies sont en pleine croissance.

B- Un environnement favorable

1- L'environnement macro- économique

Dans la perspective du développement harmonieux des marchés financiers, l'état de l'économie apparaît comme un facteur très important.

- La pérennité d'un marché de capitaux dépend largement du volume de transactions qu'elle enregistre. Or, des transactions ne sauraient être initiées en l'absence d'une épargne

disponible et suffisante. L'épargne étant la part du revenu non consommée, il faudrait pour la constituer que les agents économiques puissent d'abord subvenir à leurs besoins primaires. Un marché financier ne saurait alors se développer dans un environnement où les revenus sont très faibles. La plupart des opérations d'appel public à l'épargne enregistre des sur-souscriptions ; cela signifie que l'épargne existante est détenue par les institutions et une frange de la population.

- Les taux d'intérêt, défini selon Keynes comme une prime de renonciation à la liquidité doivent être librement déterminés par les mécanismes de l'offre et de la demande. En effet, les taux administrés sont contraires aux règles de fonctionnement des économies de marché. Certes, dans le cas de l'UEMOA, les interventions de la Banque Centrale se font à des taux libres.

- L'Etat doit pouvoir mettre en œuvre des politiques économiques en vue soit d'accroître ses ressources, soit de réduire ses dépenses et partant réduire le déficit budgétaire. En fait, pour financer leurs déficits, les gouvernements ont la possibilité de recourir au système bancaire (puisque les avances de la Banque Centrale sont suspendues dans bien des Etats). Or, l'octroi de crédits à l'Etat engendre la réduction des capitaux disponibles, qui, investis sur le marché financier auraient pu financer les programmes d'investissement des secteurs productifs de l'économie. Par ailleurs, le financement du déficit budgétaire par le biais de la création monétaire (accroissement de la masse monétaire) est source d'inflation. Les Etats devraient pouvoir lever les fonds sur les marchés financiers, encore faudrait-ils que les Trésors publics jouissent d'une bonne crédibilité auprès des autres agents économiques. Pour cela, l'assainissement des finances publiques devient indispensable.

- L'économie doit disposer d'un tissu industriel solide, ce qui n'est malheureusement pas le cas dans la plupart des pays de l'UEMOA. En effet, l'industrie est l'un des secteurs les plus productifs de l'économie. Grâce à leur aptitude à créer de la valeur, les entreprises industrielles sont en mesure d'émettre des titres financiers présentant des caractéristiques très attrayantes pour les investisseurs : rendement, liquidité,...

- Les secteurs productifs de l'économie doivent être libéralisés. Ainsi, le marché par le jeu de la concurrence inciterait les dirigeants de l'entreprise à se ménager des atouts dans la perspective de satisfaire aux exigences des marchés boursiers.

- Le secteur financier doit être solide et solidaire. Les banques et les compagnies d'assurance doivent être les premiers acteurs des marchés financiers. Elles doivent pouvoir soit utiliser le marché pour lever des fonds, soit jouer le rôle d'investisseurs institutionnels.

De nos jours, cette solidarité n'est pas encore effective au sein de la zone UEMOA car, les banques, au lieu d'être les premiers apporteurs d'affaires en orientant les entreprises vers le marché, adoptent plutôt une attitude de méfiance. La raison évoquée généralement est l'absence de liquidité sur le marché. Il s'agit là d'un paradoxe car, comment le marché pourrait-il être liquide si tous les agents économiques refusent d'y venir ?

2- L'environnement politique

La stabilité politique est un facteur déterminant de la confiance des investisseurs. L'expérience de la BRVM est édifiante à ce sujet. Nous avons vu comment les événements en Côte d'Ivoire ont eu des retombées négatives sur le marché boursier de l'UEMOA.

Les troubles politiques sapent généralement le moral des investisseurs, qui présageant une détérioration imminente de la situation économique, vu que le politique va très mal. Ils initient des opérations telles la cession massive de titres financiers, qui ont pour effet de tirer les cours et les indices à la baisse. En raison aussi de l'attitude de méfiance des acteurs du marché, les volumes de transactions se dégradent affectant la liquidité du marché pendant la période de crise.

En somme, la situation socio- politique ne doit pas être de nature à inspirer de la crainte aux investisseurs.

3- L'environnement juridique

Le système juridique doit pouvoir cerner tous les aspects juridiques du déroulement des opérations sur le marché : les comportements des intervenants doivent être régis par une réglementation stricte ; les sanctions doivent être formelles ; la transparence des sociétés cotées est primordiale.

Les investissements doivent être protégés et garantis par la législation. Il ne devrait pas subsister des inadéquations de quelque nature que ce soit entre le Code de Commerce et celui des Investissements.

La crédibilité du système judiciaire dans les pays où se met en place un marché financier est indispensable.

4- Les moyens techniques

Les infrastructures de base (routes, construction, équipements) sont des facteurs subjectifs, certes, mais capable de fasciner les investisseurs étrangers et de susciter leur confiance. De plus, les outils de communication doivent être à la pointe de la technologie. En effet, les

infrastructures sont des indicateurs incontournables du niveau de développement d'une nation. Comment peut-on investir sans crainte dans un pays où les biens et les capitaux ne circulent pas librement et où les technologies de l'information sont vétustes ?

Enfin, les systèmes de paiement doivent être adaptés aux modes de fonctionnement de la bourse.

En dehors des conditions générales auxquelles les économies nationales doivent se conformer, nous préconisons des réformes spécifiques en rapport avec les difficultés propres au marché boursier de l'UEMOA.

La satisfaction à toutes ces exigences appelle nécessairement des réformes et nous les évoquerons dans le paragraphe suivant.

Paragraphe 2 : Domaines de réformes

Il existe certes des facteurs qui handicapent l'épanouissement du marché financier de l'UEMOA. Toutefois, les perspectives sont bonnes dans la mesure où ce marché peut servir de refuge aux investissements étrangers à l'heure actuelle où les marchés occidentaux semblent être à leur apogée (Fréquence des crises financières, instabilité financière grandissante). Il peut également leur offrir des possibilités de diversification de leurs portefeuilles. Par ailleurs, des opportunités d'affaires existent et le secteur privé semble de plus en plus entreprenant notamment dans les pays comme le Bénin, le Burkina. Le marché financier pourra saisir ces opportunités en accompagnant le privé dans cette tendance. De plus, les pays comme le Togo et la Côte d'Ivoire devront dans un futur plus ou moins proche financer leur reconstruction après les troubles politiques qui ont eu des effets négatifs sur l'économie.

Ainsi, des réformes doivent être entreprise en vue de rendre le marché plus dynamique. A cet effet, nous proposerons ici quelques mesures de réformes à entreprendre dans l'optique du développement du marché financier régional de l'UEMOA. Rappelons toutefois, la complexité caractéristique du processus de développement d'un secteur financier. Il dépend en grande partie de la tradition, de la politique et du cadre réglementaire. L'émergence d'un système financier actif, capable d'accompagner le secteur privé dans son développement requiert la participation de nombreux acteurs aux compétences variées disposant de capitaux importants et principalement d'origine intérieure.

A- L'action des Autorités du marché

1- L'information du public

Les techniques des marchés financiers étant complètement étrangères aux habitudes des populations même instruites dans les pays membres de l'UEMOA, il apparaît primordial d'utiliser le moyen de la publicité pour informer le public d'une part, et d'autre part, pour faire connaître les produits financiers.

A cet effet, nous préconisons la mise en œuvre d'une vaste campagne de sensibilisation et de formation. Cette action doit être gratuite pour le public. Le Conseil Régional pourra solliciter des financements auprès des gouvernements.

En effet, l'organisation par le Conseil Régional des séminaires d'information du public et des opérateurs économiques permettra de porter à la connaissance du public, l'organisation du marché financier, son fonctionnement et surtout les possibilités de financements disponibles

sur ce marché. Au cours desdites séances, le public pourra faire part de ses interrogations, critiques et suggestions, le tout concourant à une amélioration et aussi à une adaptation des services offerts aux réalités socio-économiques de la région. Ces séminaires portes ouvertes pourraient constituer des occasions d'offres publiques de titres de capital ou autres.

2- Création d'un compartiment PME- PMI

Comme évoqué dans le précédent chapitre, les conditions d'accès au marché financier constituent des obstacles à l'épanouissement de ce marché. En effet, l'accès aux compartiments du marché des actions est soumis à des conditions de capitalisation : 500 millions de FCFA pour le premier compartiment et 200 millions pour le second compartiment. Ces normes sont en déphasage avec les réalités dans la plupart des pays de l'UEMOA. On comprend aisément pourquoi la grande majorité des sociétés cotées sont ivoiriennes et mieux, ce sont des filiales de grands groupes européens. Au Bénin par exemple, un regard sur les pages d'annonces légales de quelques journaux de la place permet de constater que les sociétés qui se créent sont loin de pouvoir satisfaire à cette exigence de taille. On rencontre très souvent des sociétés avec un capital de 1 000 000 de FCFA à l'ouverture. Ce chiffre est tout simplement ahurissant mais en regardant dans les textes de l'OHADA, le capital minimum exigé lors de la création d'une société est de 1 000 000 de FCFA. Les microstructures ont tout intérêt à procéder à des fusions dans le but de constituer des organisations plus crédibles et mieux structurées, et forcément plus performantes.

Du côté du marché, il importe de revoir à la baisse les conditions de capitalisation. Il ne s'agit nullement de descendre jusqu'au niveau ridicule de 1 000 000 de FCFA. Dans cette même optique, des réflexions avaient été menées et il existe actuellement un projet de création d'un compartiment pour les PME/PMI en vue de faciliter le financement des petites entreprises et des entreprises innovantes. Nous souhaitons vivement que le projet soit mis en œuvre dans les jours qui viennent.

Il importe de souligner qu'en terme de condition d'accès, il y a des efforts à faire également du côté des chefs d'entreprise. Ces derniers sont appelés à plus de rigueur dans la gestion de la société. En effet, une société cotée est tenue par des obligations de résultats tandis qu'une société émettrice d'emprunts obligataires est tenue au remboursement de sa dette. Il est clair que ces engagements ne sauraient être respectés en l'absence d'une gestion saine : états financiers truqués, fausses déclarations, gestion hasardeuse de l'affaire, absence de prévisions et de contrôle, confusion entre la propriété de l'entreprise et celles des dirigeants. Par ailleurs, une entreprise désireuse de prospérer doit ouvrir son capital au public.

3- Elargissements des circuits financiers et diversifications des instruments

« Le grand problème des marchés émergents est qu'en général ils sont peu liquides. Quand vous y allez, vous avez souvent du mal à en sortir. Dans ces marchés, l'illiquidité est un problème permanent. Il existe donc une fonction de contrepartie à développer. Je pense que les investisseurs institutionnels peuvent jouer un rôle pour renforcer la liquidité des marchés dans les pays africains ». ²¹ Un volume important de transaction détermine la liquidité du marché. Or, de nombreux travaux de recherche ont montré que les marchés boursiers peuvent contribuer au développement dans la mesure où il existe une corrélation entre la liquidité du marché et la croissance par habitant, la productivité et l'accumulation de capital.

L'une des causes de l'illiquidité sur le marché boursier de l'UEMOA est l'absence d'une diversification des instruments financiers. En effet, les instruments fréquemment utilisés sont les actions et les obligations. Pour pallier cette insuffisance dans le fonctionnement du marché, nous préconisons l'élargissement des circuits financiers et la diversification des instruments.

Dans cette optique, le Conseil Régional devrait encourager l'installation des Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières (OPCVM). Il faut promouvoir la gestion collective de l'épargne en vue de résoudre les problèmes de transactions (liquidité) et faciliter ainsi l'accès des épargnants moyens. En effet, les OPCVM ont la possibilité d'initier des opérations sur valeurs pour le compte des épargnants. Par ailleurs, la création de nouveaux instruments et mécanismes financiers offre de meilleures capacités de mobilisation de l'épargne intérieure et de financement des investissements.

B- La responsabilité des Gouvernements

« Ni le secteur privé, ni le capital privé, ne peuvent résoudre à eux seuls tous les défis du développement. L'Etat doit créer le cadre économique. Il doit être le garant du droit, de la transparence et continuer à mobiliser les fonds amortissables à long terme, qui servent à financer le développement des infrastructures, du domaine social, de l'éducation. Si elle veut entrer dans la croissance, l'Afrique doit compter sur l'émancipation et le dynamisme du secteur privé. Mais pour cela, il faut pouvoir s'appuyer sur des Etats forts, respectables, et sur des partenaires extérieurs au long cours ». ²²

²¹ Christian de BOISSEAU, J.A. L'intelligent N°2126 du 9 au 15 Octobre 2001, p.109

²² Economia, N°31 Mai 2003, la lettre de l'éditeur, *La Bourse et l'Etat*, P4

Il ressort de cet extrait que les Etats ont également à oeuvrer pour la pérennité du marché financier régional de l'UEMOA.

1- Mise en place de mesures fiscales incitatives

L'épanouissement d'un marché financier dépend en grande partie du volume de transactions, et par conséquent du nombre d'intervenants. Un marché n'est viable que s'il y a des offreurs et des demandeurs, dans le cas d'espèce, des sociétés (offreurs de titres de capitaux ou de dettes) et des épargnants. Il faut absolument mettre en oeuvre des politiques afin d'attirer tous les agents économiques vers le marché.

Dans cette optique, l'Etat peut utiliser des incitations fiscales pour faciliter l'offre et la demande de titres. Nous préconisons par exemple :

- l'exonération de toutes les transactions boursières de droits d'enregistrement comme ce fut le cas à l'Ile Maurice ;
- des réductions d'impôts aux entreprises cotées ;
- l'exonération des dividendes perçus par les particuliers de l'Impôt sur les Revenus des Valeurs Mobilières ;

2- Utilisation du marché des capitaux pour la privatisation des entreprises

La privatisation des entreprises publiques est un facteur d'animation de la bourse. En effet, la procédure de privatisation qui n'est rien d'autre que l'ouverture du capital d'une société d'Etat, est une occasion pour offrir des titres au public investisseur. Ainsi, les gouvernements doivent imposer le marché des capitaux comme l'instrument par excellence de la privatisation des entreprises.

3- Harmonisation des réglementations

L'harmonisation des textes réglementaires est tout aussi nécessaire que les mesures préconisées précédemment. En effet, il faudrait que les textes de droit, de fiscalité et de constitution des sociétés soient en harmonie avec la réglementation du marché. L'exemple le plus palpable d'incohérence est celui du désaccord entre les textes de l'OHADA (Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires) et les conditions d'accès aux compartiments du marché des actions. Selon l'OHADA en effet, le capital minimum exigé lors de la création d'une société est de 1 000 000 de FCFA tandis que la capitalisation minimale requise pour accéder au marché des actions est de 200 millions de FCFA. Certes, le capital social d'une entreprise est bien distinct de sa capitalisation qui est

fonction de la santé de l'activité. Il faudra laisser écouler un temps bien long pour qu'un investissement initial de 1 000 000 de FCFA soit rentabilisé au point de valoir sur le marché une capitalisation de 200 millions de FCFA.

Enfin, la réglementation doit protéger aussi bien les épargnants que les demandeurs de capitaux.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CONCLUSION GENERALE

Les marchés financiers ont connu au cours des années 80, un développement spectaculaire dans le monde. Leur importance dans les systèmes financiers ne cesse de s'accroître. En effet, ils ont la réputation de faciliter le financement des emplois à long terme tandis que les banques primaires se limitent aux emplois à court terme. De plus, ces marchés financiers communément appelés, « les baromètres de l'économie » reflètent parfaitement les anticipations des agents économiques et donc, leurs perceptions des affaires. De par leurs indicateurs (indices, cours des titres, volume de transactions), ils constituent des outils puissants d'aides à la prise de décisions politico-économiques. Par ailleurs, de nombreuses études ont consacré leur contribution effective dans le processus d'allocation de ressources permettant la mise en place d'une dynamique de croissance économique.

C'est dans cette optique, et pour pallier certaines insuffisances des systèmes bancaires au sein de la zone UEMOA, que les huit Etats membres de l'Union se sont regroupés pour décider de la mise en place d'un marché commun, le marché financier régional de l'UEMOA. La réalisation de ce projet a d'abord commencé avec la mise en place des structures du marché et ensuite, avec le démarrage effectif des activités de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM). Le présent mémoire s'est intéressé aux perspectives développement de ce marché, et plus particulièrement à son impact sur le développement économique au sein de la zone. A cet effet, notre démarche a constitué en une analyse des principaux indicateurs de ce marché dans une approche non seulement descriptive mais également comparative. Cette analyse nous a conduit aux conclusions suivantes :

- le marché boursier de l'UEMOA est un marché peu dynamique, en raison de l'absence de grands volumes de transactions ;
- le marché boursier de l'UEMOA enregistre une participation négligeable au financement de l'économie.

A l'issue de ces constats, nous avons procédé à un examen des facteurs handicapant le développement de ce marché. Nous avons évoqué entre autre, l'absence de diversification du portefeuille, l'absence de culture d'entreprise et de culture boursière, le difficile accès au marché. Sur cette base nous avons préconisé un certain nombre de réformes qui méritent d'être entreprises en vue de rendre ce marché plus viable. Par ailleurs, nous interpellons vivement les autorités du marché afin que la création d'un compartiment pour les petites et moyennes entreprises devienne dans un futur proche une réalité.

Au terme de cette étude, nous ne saurions avoir la prétention d'avoir exploré le sujet dans tous ses contours. Nous espérons toutefois que ce mémoire pourra être exploité et amélioré dans le cadre de nouvelles recherches.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CESAG - BIBLIOTHEQUE

ANNEXES

I - LES EMETTEURS

1 - Les émetteurs d'actions

Nom de la société	Téléphone/ Fax	Adresse	Président Directeur Génér. ou Directeur Général
ABIDJAN CATERING	Tél: (225) 21 27 40 46 Fax: (225) 21 27 41 22	Av. Opération Industrielle BEB 01 BP 01 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	DG M. Michel SIGAUDDO
BERNABE-CI	Tél.: (225) 21 35 20 92 Fax : (225) 21 35 48 84	99, Bd Marseille 01 BP 1867 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	M. VERGE Jacques DG
BICICI	Tél.: (225) 20 20 16 00 Fax: (225) 20 20 17 00	Av. Franchet d'Espérey 01 BP 01 1298 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	M. Ange KOFFI PDG
BOA BENIN	Tél.: (229) 31 32 28 Fax : (225) 31 31 17	Boulevard Jean Paul II 08 BP 0879 COTONOU REPUBLIQUE DU BENIN	M. Alain CHAPUIS DG
CEDA	Tél: (225) 20 31 60 35 Fax: (225) 20 31 60 39/41	01 BP 541 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	M. Venance KACOU PDG
CFAO-CI	Tél.: (225) 21 75 11 70 Fax : (225) 21 75 11 70	Carrefour du CHU de Treichville 01 BP 2114 Abidjan 01 COTE D'IVOIRE	M. Bernard DUMORTIER DG
CIE	Tél: (225) 21 23 35 70 Fax: (225) 21 23 35 60	Av. Christiani Treichville 01 BP 6923 Abidjan 01 COTE D'IVOIRE	M. Marcel ZADI KESSY
FILTISAC S.A	Tél.: (225) 20 37 11 01 Fax : (225) 20 37 52 34	KM8 - Route d'Adzopé 01 BP 3962 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	M. Hassam MIZAR DG
NEI	Tél: (225) 21 24 04 85 21 24 07 66 Fax: (225) 21 24 24 56	01 boulevard de Marseille 01 BP 1818 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	M. Guy LAMBIN DG
NESTLE-CI	Tél : (225) 22 40 45 45 Fax : (225) 22 44 43 43	Route du Lycée Technique Cocody 01 BP 1840 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	M. Jeffrey R. WATSON DG

Nom de la société	Téléphone/ Fax	Adresse	Président Directeur Général ou Directeur Général
PALM CI	Tél.: (225) 20 32 00 90 Fax : (225) 20 32 10 21	44, rue du Commerce 18 BP 3321 ABIDJAN 18 COTE D'IVOIRE	PDG M. JOHN WHITECHURCH
PEYRISSAC-CI	Tél.: (225) 20 21 12 04 Fax : (225) 20 21 56 04	23, av Général de Gaulle 01 BP 1272 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	M. Jean-Paul VIRMONT DG
PHCI	Tél.: (225) 23 57 34 03 Fax : (225) 23 57 34 03	Cosrou s/p Dabou BP 715 DABOU, COTE D'IVOIRE	DG M. Georges BOSSON
SAEC ASTRAL	Tél.: (225) 21 35 51 60 Fax : (225) 21 35 74 81	135, Bd de Marseille 01 BP 2578 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	DG M. MIDDLEMASS JOHN
SAFCA	Tél.: (225) 21 24 91 77 Fax : (225) 21 35 77 90	1, Rue des Carrossiers 01 BP 27 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	PDG M. Diack DIAWAR
SAGA-CI	Tél.: (225) 21 22 00 00 Fax : (225) 21 25 36 15	Rond-Point du Nouveau Port 01 BP 1727 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	DG M. Philippe LABONNE
SAGECO	Tél : (225) 21 35 56 64 Fax : (225) 21 35 56 64	Rue du Chevalier de Clieu, Abidjan Zone 3 01 BP 3401 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	DG M. SAIDI Mohamed Jamal
SAPH	Tél : (225) 21 75 76 44 Fax : (225) 21 24 87 75 21 25 52 00	Immeuble les Hévéas, 14, Bd Carde Abidjan 01 BP 1322 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	DG M. Jean Pierre BLONDEAE
SARI	Tél : (225) 21 75 18 00 Fax : (225) 21 75 18 18	119, Bd de Marseille 01 BP 1327 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	DG M. Pascal LOUCHELART
SDV-CI	Tél.: (225) 21 22 04 20 Fax : (225) 21 22 07 94	Av Christiani Treichville 01 BP 4082 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	DG M. Lionnel LABARRE

Nom de la société	Téléphone/ Fax	Adresse	Président Directeur Général ou Directeur Général
SETAO	Tél.: (225) 21 75 01 48 Fax : (225) 21 35 22 94	2, Rue des Foreurs, Zone 3 01 BP 925 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	DG M. Nicolas DE-ROQUEFEUIL
SGBCI	Tél.: (225) 20 20 12 34 Fax : (225) 20 20 13 03	Av Joseph Anoma 01 BP 1355 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	DG M. Michel MIAILLE
SHELL-CI	Tél.: (225) 21 27 00 18 Fax : (225) 21 27 53 19	Zone industrielle de Vridi, Rue des Pétroliers 15 BP 378 ABIDJAN 15 COTE D'IVOIRE	DG M. Benjamin Behi BOGOU
SICABLE	Tél.: (225) 21 27 57 35 Fax : (225) 21 27 12 34	Zone industrielle de Vridi, Rue du Textile 15 BP 35 ABIDJAN 15 COTE D'IVOIRE	DG M. Jean Pierre PRIME
SICOR	Tél.: (225) 23 50 39 89 Fax : (225) 23 50 39 88	14, Bd Carde Plateau, Immeuble les Hévés, 7e étage, Hall B 04 BP 973 ABIDJAN 04 COTE D'IVOIRE	M. Hussein SAYEGH DG
SIEM	Tél.: (225) 21 35 61 90 Fax : (225) 21 35 03 94	Bd Giscard d'Estaing 01 BP 1242 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	DG M. Michel MOREAU
SITAB	Tél.: (225) 20 31 06 01 Fax : (225) 20 31 06 90	Av. Christiani Treichville 01 BP 724 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	DG M. Alastair JAMIESON
SIVOA	Tél.: (225) 21 25 30 39 21 25 30 82 Fax : (225) 21 35 66 72	131, Bd de Marseille 01 BP 1753 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	DG M. Vincent SERAIN
SIVOM	Tél.: (225) 21 24 90 50 Fax : (225) 21 25 60 26	Zone Portuaire, Rue des Containers 01 BP 1569 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	DG M. Yvon JEHAN
SMB	Tél.: (225) 21 27 01 60 Fax : (225) 21 27 05 18	Vridi, bd du Port 12 BP 622 ABIDJAN 12 COTE D'IVOIRE	DG M. Adama DAO

Nom de la société	Téléphone/ Fax	Adresse	Président Directeur Gén. ou Directeur Général
SODECI	Tél.: (225) 21 23 35 71 Fax : (225) 21 23 35 88	1, Av Christiani Treichville 01 BP 1843 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	PDG M. Marcel ZADI KESSY
SOGB	Tél.: (225) 20 21 99 47 Fax : (225) 20 33 25 80	Immeuble Amiral 5e étage Rue du commerce Abidjan Plateau 17 BP 18 ABIDJAN 17 COTE D'IVOIRE	DG M. Jean Marc JULIEN
SOLIBRA	Tél.: (225) 21 24 91 33 Fax : (225) 21 35 97 91	Rue du Canal, Zone 3 01 BP 1304 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	DG M. Joël NAVARON
SONATEL	Tél.: (221) 839 12 00 Fax : (221) 839 12 12	6, Rue Wagane Diouf BP 69 Dakar, SENEGAL	DG M. Cheikh Tidiane MBAYE
TOTAL COTE D'IVOIRE	Tél.: (225) 20 31 61 16 Fax : (225) 20 33 42 08	Centre Nour El Hayat Plateau 01 BP 336 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	DG M. Joël NAVARON
TRITURAF	Tél.: (225) 31 63 26 43 Fax : (225) 31 63 17 91	Zone industrielle 01 BP 1845 BOUAKE 01 COTE D'IVOIRE	DG M. Georges Kouassi BROU
UNILEVER CI	Tél.: (225) 21 24 90 60 Fax : (225) 21 24 68 14	Bd de Vridi 01 BP 1751 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	PDG M. Rik BOSMAN
UNIWAX	Tél.: (225) 23 46 64 15 Fax : (225) 23 46 69 42	Yopougon Zone industrielle 01 BP 3994 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	PDG M. Jean Louis MENUDIER

2 - Les émetteurs d'obligations

Nom	Téléphone/ Fax	Adresse	Prés. Direct. Génér. ou Directeur Général	Dénomination de l'emprunt obligataire
BICICI	Tél.: (225) 20 20 16 00 Fax : (225) 20 20 17 00	Av Franchet d'Espérey BP 01 1298 ABIDJAN 01 CÔTE D'IVOIRE	PDG M. Ange KOFFI	SGBCI-BICICI 6,40% 1995-2002
BRAKINA	Tél.: (226) 35 60 30 Fax : (226) 35 60 22	Zone industrielle Kossodo 01 BP 519 Ouagadougou Burkina - Faso	Jean Marie GROSBOIS	BRAKINA 7,45% 1998-2003
BOA Benin	Tél.: (229) 31 32 28 Fax : (225) 31 31 17	Boulevard Jean Paul II 08 BP 0879 COTONOU REPUBLIQUE DU BENIN	DG M. Alain CHAPUIS	BOA-BENIN 6,60% 2001-2008
BOAD	Tél.: (228) 221 52 67 221 01 13 Fax : (228) 221 52 67 221 72 69	68 avenue de la Libération BP 1172 Lomé Togo	Président Boni YAYI	BOAD 10% 1993-2003 BOAD 6,25% 1995-2005 BOAD 6,25% 1999-2009 BOAD 6,30% 1999-2007
BRAMALI	Tél.: (223) 22 48 42 Fax : (223) 23 04 17	Banankoro Route de Bougouni BP 67 Bamako Mali	DG Patrick CROUZET	BRAMALI 7,45% 1998-2003
Caisse Autonome d'Amortissement du Bénin (Etat)	Tél.: (229) 31 42 61 31 47 81 Fax : (229) 31 53 56	BP 59 Cotonou Bénin	DG Ibrahim PEDRO-BONI	CAA BENIN 8% 2000-2005
CIMTOGO	Tél.: (228) 227 08 59 Fax : (228) 227 71 32	Zone industrielle-Port BP 1687 Lomé Togo	DG Trond KOSTVEIT	CIMTOGO 7,5% 1999-2004
ICS		Industrie Chimiques du Sénégal		ICS 7% 2002 - 2005
SAGA -CI	Tél.: (225)21 22 00 00 Fax : (225)21 25 36 15	Rond-Point du Nouveau Port 01 BP 1727 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	DG M. Philippe LABONNE	SAGA CI 7,5% 2000-2005 SAGA CI 7,5% 2002-2007

Nom	Téléphone/ Fax	Adresse	Presl. Direct. Gene. ou Directeur Général	Dénomination de l'emprunt obligataire
SOEBBRA	Tél.: (229) 33 11 24 Fax : (229) 33 01 48	PK 2,5 route de Porto Novo 01 BP 135 Cotonou Bénin	DG Marc BEAUQUESNE	SOEBBRA 9,5% 1996-2003 SOEBBRA 7,45 1998-2003
SGBCI	Tél.: (225) 20 20 12 34 Fax : (225)20 20 13 03	Av Joseph Anoma 01 BP 1355 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	DG M. Michel MIAILLE	SGBCI-BICICI 6,40% 1995-2002 SGBCI 7,5% 1999-2004
SOLIBRA	Tél.: (225)21 24 91 33 Fax : (225) 21 35 97 91	Rue du Canal, Zone 3 01 BP 1304 ABIDJAN 01 COTE D'IVOIRE	DG M. Daniel DEFORGE	SOLIBRA 7,45% 1998-2003
SONATEL	Tél.: (221) 839 12 00 Fax : (221) 839 12 12	6, Rue Wagane Diouf BP 69 Dakar, SENEGAL	DG M. Cheikh Tidiane MBAYE	SONATEL 7% 1999-2004
SOBOA	Tél.: (221) 832 01 90 Fax : (221) 832 54 69	Route des Brasseries BP 290 Dakar Sénégal	André FONTANA DG	SOBOA 7,45% 1998-2003
Direction Générale de la Comptabilité Publique et du Trésor (Etat)	Tél.: (225) 20 21 29 68	01 BPV 98 Abidjan 01 Côte d'Ivoire	DG M. DIBY Koffi Charles	TPCI 8% 1999-2002 TPCI 7% 1999-2002

CESAG - BIBLIOTHEQUE

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages

- Alain Choinel et Gérard Rouyer, Le marché financier : Structures et acteurs, 7^{ème} Edition
- Michel Fleuret et Yves Simon, Bourse et Marchés Financiers
- Bernard Belletante, La Bourse : Mécanismes et Financement des entreprises, 2^{ème} Edition
- Marc Montoussé, Théories économiques, Bréal 1999
- John Leslie Livingstone, MBA Finances, Maxima 1993
- L'Afrique peut- elle revendiquer sa place dans le 21ème Siècle?, Banque Mondiale, Washington, DC
- La compétitivité future des économies africaines, Actes du Forum de Dakar, Mars 1999, Editions Sankhoré
- Bryan Lorin Sudeeks, Equity Market Development in Developing countries, Edition Praeger, 1989
- Ross Levine, Financial Development and economic growth, Juin 1997
- BCEAO, Histoire de l'Union Monétaire Ouest Africaine, Georges Israel- Editeur, Paris 2000
- Daigne J-F, Joly Y. Le second marché : un atout pour l'entreprise, Hommes et techniques, Paris 1986
- Dubroeuq P.F, Remus S. Les conditions de succès d'une bourse émergente, Banque et stratégies, 1994- n°111, 712

Mémoires

- Elegbede Modeste et Mouftou Bolagi Romaric, Financement du Budget National par les Marchés Boursiers, Mémoire de DTS, INE- Cotonou 2001
- Timamo Simo Eugène, Les principes fondamentaux pour un développement harmonieux des marchés financiers : la pertinence des processus des processus des pays de l'Afrique, Mémoire de MBA Option Marchés financiers et Finances d'entreprise, CESAG- Dakar 2002
- Migan A. Alain et Servais Houndonougbo, Le Financement des Investissements par Emission d'Emprunt Obligatoire au Bénin, Mémoire de Master en Finance, CEPIB Cotonou, 2003

- Ywassa Tombodo, *Naissance du Marché Financier de l'UEMOA, La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM)*, Mémoire de DESS Banque- Finance, Université René Descartes, Paris 5. Faculté de Droit. France

Reuves

- Revues trimestrielles de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières d'Abidjan (1998-2002)
- L'année boursière de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières d'Abidjan, 2002
- *Economia*, n°31 Mai 2003
- BCEAO, Statistiques économiques- Union Monétaire Ouest Africaine, n°531 Décembre 2002
- BCEAO, Statistiques monétaires- Union Monétaire Ouest Africaine, n°531 Décembre 2002

Pages Web

- <http://www.droit.univ-paris5.fr/dess-bf/memoires/database/memoires/00421.doc>
- <http://www.globeaccess.net/globe3/bourse.htm>
- http://www.izf.net/index/principaux_indicateurs_economiques_et_financiers_de_l'Uemoa.htm
- http://www.brvm.org/fr/documentation/revuetrim/revue_trim_janv_mars_2000.pdf
- http://www.brvm.org/fr/documentation/revuetrim/revue_trim_avril_juin_2000.pdf
- http://www.brvm.org/fr/documentation/revuetrim/revue_trim_juil_Septembre_2000.pdf
- http://www.brvm.org/fr/documentation/revuetrim/revue_trim_Octobre_Decembre_2000.pdf
- http://www.brvm.org/fr/documentation/revuetrim/revue_trim_janv_mars_2001.pdf
- http://www.brvm.org/fr/documentation/revuetrim/revue_trim_avril_juin_2001.pdf
- http://www.brvm.org/fr/documentation/revuetrim/revue_trim_juil_Septembre_2001.pdf
- http://www.brvm.org/fr/documentation/revuetrim/revue_trim_Octobre_Decembre_2001.pdf
- http://www.brvm.org/fr/documentation/revuetrim/revue_trim_janv_mars_2002.pdf

- http://www.brvm.org/fr/documentation/revuetrim/revue_trim_avril_juin_2002.pdf
- http://www.brvm.org/fr/documentation/revuetrim/revue_trim_juil_Septembre_2002.pdf
- http://www.brvm.org/fr/documentation/revuetrim/revue_trim_Octobre_Decembre_2002.pdf

Travaux de recherche

- Moïse Houssou, Augustin Chabossou, Cédric Moustapha, *Le financement des entreprises béninoises dans le contexte de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) de l'UEMOA : Stratégies pour une utilisation optimale des possibilités offertes*, Université d'Abomey Calavi, Cotonou Août 2003
- Anne Joseph, Marc Raffinot, Baptiste Venet, *Approfondissement Financier et croissance : Analyses empiriques en Afrique Subsaharienne*, Université Paris IX-Dauphine, 2000
- Jacques de Larosière, *Quelques réflexions sur l'évolution du système financier International*, Paris, Novembre 1999

TABLES DES MATIERES

DEDICACE

REMERCIEMENTS

GLOSSAIRE

Introduction Générale	1
1 ^{ère} Partie : Cadre théorique de l'étude.....	4
Chapitre I- Problématique, Objectifs et méthodologie.....	5
Paragraphe 1 : Problématique.....	5
Paragraphe 2 : Objectifs, constats et méthodologie.....	8
Chapitre II : Présentation du Marché Financier Régional et revue de littérature.....	9
Paragraphe 1 : Le Marché Financier Régional de l'UEMOA.....	9
A- Justification de la mise en place d'un marché financier régional et objectifs visés.....	9
1- Historique de l'intégration économique en Afrique de l'Ouest.....	9
2- L'environnement économique des pays de l'UEMOA.....	11
3- Le projet de mise en place du marché financier de l'UEMOA.....	12
B- Organisation et fonctionnement du marché financier régional.....	14
1- Le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF).....	14
2- La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM).....	16
3- Le Dépositaire Central/ Banque de Règlement.....	16
4- Les Sociétés de Gestion et d'intermédiation (SGI).....	16
5- Les Sociétés de Gestion de Patrimoine et les apporteurs d'affaires.....	17
Paragraphe 2 : Revue de littérature.....	18
A- Système financier et croissance économique.....	18
B- Commentaires des résultats de quelques travaux antérieurs réalisés sur le marché financier régional.....	21
2 ^{ème} partie : Analyse des activités sur le Marché Financier Régional.....	23
Chapitre I- Le marché primaire.....	24
Paragraphe 1 : Les caractéristiques du marché primaire.....	24
A- Le marché des actions.....	25
1- Généralités.....	25
2- Les compartiments du marché des actions.....	26
B- Le marché des obligations.....	27
1 – Généralités.....	27

2- Le compartiment obligataire sur la Bourse Régionale.....	29
C- L'appel public à l'épargne et l'introduction en bourse.....	30
1- Les motifs ou avantages de l'introduction en bourse.....	30
2- Les contraintes	32
3- La procédure d'appel public à l'épargne.....	32
Paragraphe 2 : Les réalisations du marché primaire.....	35
Chapitre II- Le marché secondaire ou la BRVM.....	37
Paragraphe 1 : Les activités du marché secondaire.....	37
A- Le déroulement des séances de bourse.....	37
1- La cotation.....	37
2- Les taches d'une séance de bourse.....	37
B- La détermination du cours des titres et la compensation.....	38
1- La méthode du Fixing.....	38
2- La compensation.....	39
Paragraphe 2 : Evolution des agrégats du marché.....	40
A- Analyse descriptive des indicateurs du marché.....	40
1- Les indices.....	41
a- l'indice BRVM 10.....	41
b- L'indice Composite.....	43
2- Les transactions.....	44
a- Le marché des actions.....	44
b- Le marché des obligations.....	46
B- Analyse comparative de quelques indicateurs clés.....	50
3 ^{ème} partie : Les perspectives de développement du marché financier de l'UEMOA.....	54
Chapitre I- Appréciation de l'efficacité du Marché financier.....	55
Paragraphe 1 : Importance relative dans le financement des économies de la zone.....	55
Paragraphe 2 : Les obstacles au développement du marché financier régional.....	60
A- Les facteurs liés à la structure du marché.....	60
1- L'importance économique de la Côte d'Ivoire.....	60
2- Le faible taux de représentativité des pays	61
3- La faiblesse des ressources allouées aux secteurs productifs de l'économie.....	63
4- Les conditions d'accès au marché.....	63
5- Les faibles performances du marché.....	64
B- Les facteurs liés à l'environnement socio- économique.....	65

1- Le manque de diversification au niveau des instruments du marché.....	65
2- Les motivations des hommes d'entreprises.....	66
3- L'aversion au risque très élevée.....	67
4- Des réalités entrepreneuriales limitées et mal intégrées.....	67
Chapitre II- Les approches de solutions.....	69
Paragraphe 1 : Les conditions nécessaires à la viabilité des marchés financiers.....	69
A- L'existence du besoin d'une bourse.....	69
B- Un environnement favorable.....	69
1- L'environnement macro- économique.....	69
2- L'environnement politique.....	71
3- L'environnement juridique.....	71
4- Les moyens techniques.....	71
Paragraphe 2 : Domaines de réformes.....	73
A- L'action des Autorités du marché.....	73
1- L'information du public.....	73
2- Création d'un compartiment PME- PMI.....	74
3- Elargissements des circuits financiers et diversifications des instruments.....	75
B- La responsabilité des Gouvernements.....	75
1- Mise en place de mesures fiscales incitatives.....	76
2- Utilisation du marché des capitaux pour la privatisation des entreprises.....	76
3- Harmonisation des réglementations.....	76
Conclusion Générale.....	78

ANNEXES

BIBLIOGRAPHIE

TABLE DES MATIERES