

LES BOURSES DES VALEURS MOBILIERES, AUTRE MODE DE FINANCEMENT DES ECONOMIES AFRICAINES FRANCOPHONES SUBSAHARIENNES CAS DU CAMEROUN ET DE LA CÔTE D'IVOIRE

Mathurin DOUMBE-EPEE - CONSULTANT

Paris, le 17 novembre 2014

Préambule

- **EVOLUTION CONTRASTEE DES PAYS FACE AUX CRISES ECONOMIQUES DES DERNIERES ANNEES**

(Données en 2013)

- ❖ CHINE + 8,3% (en recul)
- ❖ USA + 2%
- ❖ ZONE EURO (+ 0,5%) dont la FRANCE (+ 0,3%)

- **FORTE RESILIENCE DES ECONOMIES AFRICAINES FRANCOPHONES SUBSAHARIENNES :**

- ❖ Zone Cemac : + 5,8 %
Cameroun : + 5,3 %
- ❖ Zone Uemoa : + 6,3 %
Côte d'Ivoire : + 9,8 %

Préambule

- **POUSSEE DE L'INFLATION (3,8 % EN ZONE CEMAC ET 2,4 % EN UEMOA) ET DE LA DEMOGRAPHIE (RESPECTIVEMENT 2,8% et 3%)**
- **FAIBLESSE DU TAUX DE CROISSANCE RESIDUEL**
- **TAUX DE CROISSANCE REEL LIMITE FACE L'EMERGENCE ECONOMIQUE**
- **INADEQUATION ET LIMITE DES MODES DE FINANCEMENT CLASSIQUES AU REGARD DES BESOINS DES PROJETS STRUCTURANTS**

Préambule

❖ CAS DES BANQUES :

- LIQUIDITES ESSENTIELLEMENT A COURT TERME
- FINANCEMENT DES BESOINS EGALEMENT A COURT TERME
- EXCEDENTS DE LIQUIDITES A COURT TERME
- LIQUIDITES « OISIVES » PARCE QUE INADAPTEES AU FINANCEMENT DES PROJETS D'INVESTISSEMENTS STRUCTURANTS, POURTANT SOURCE DE CROISSANCE INCLUSIVE ET DURABLE

POURQUOI ?

- QUASI INEXISTENCE DE RESSOURCES LONGUES

ALORS QUE FAIRE ?

Préambule

➤ **RECOURS AUX BOURSES DES VALEURS MOBILIERES COMME AUTRE MODE DE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE**

BOURSES DES VALEURS MOBILIERES AFRICAINES : 23
(Une quinzaine en zone anglophone)

❖ **ZONE UEMOA**

❖ **BOURSE REGIONALE DES VALEURS MOBILIERES : « BRVM »**

❖ **ZONE CEMAC**

➤ **DOUALA STOCK EXCHANGE « DSX »**

➤ **BOURSE DES VALEURS MOBILIERES DE L'AFRIQUE CENTRALE
« BVMAC »**

1. Modes de financement classiques des économies des pays d'Ass

1.1. LES ETATS

Modes de financement multiformes de l'économie

1.1.1. LES BUDGETS NATIONAUX

En 2014 – En Mds FCFA

	CAMEROUN	CÔTE D'IVOIRE
BUDGET TOTAL	3.312	4.407
DEPENSES DE FONCTIONNEMENT	2.311	3.101
DEPENSES EN CAPITAL (y compris les restructurations d'entreprises)	1.001	1.306

Primaute des dépenses de fonctionnement sur celles d'investissement pourtant source de croissance

1. Modes de financement classiques des économies des pays d'Ass.

1.1.2. LE RE COURS AUX AVANCES STATUAIRES DE LA BEAC/BCEAO

- Décalage des rentrées fiscales
- 20 % des recettes du Budget de l'exercice écoulé.

1. Modes de financement classiques des économies des pays d'Afr.sub.sah

1.1.3. LE RE COURS AU MARCHE MONETAIRE

- Suppression progressive des avances statuaires
- Recours aux Bons du Trésor et aux Obligations du Trésor.

Quelques chiffres

CÔTE D'IVOIRE ADJUDICATION AU COURS DES TROIS DERNIÈRES ANNÉES	
BONS DU TRESOR	765 Mds
OBLIGATIONS DU TRESOR	705 Mds
CAMEROUN (depuis peu)	
BONS DU TRESOR A MOINS DE 52 SEMAINES	100 Mds
OBLIGATIONS DU TRESOR A DEUX ANS	35 Mds

1. Modes de financement classiques des économies des pays d'Ass.

1.2. AIDE PUBLIQUE AU DEVELOPPEMENT

- Importance et déclin
- Signature en 2000 à New-York aux Nations-Unies des Huit Objectifs DU MILLENAIRE POUR LE DEVELOPPEMENT « OMD ».

LES OBJECTIFS DU MILLENAIRE POUR LE DEVELOPPEMENT « OMD » :

- 1) Réduire l'extrême pauvreté
- 2) Assurer l'éducation pour tous
- 3) Promouvoir l'égalité et l'autonomisation des femmes
- 4) Réduire la mortalité infantile
- 5) Améliorer la santé maternelle
- 6) Combattre les maladies
- 7) Assurer un environnement humain durable
- 8) Mettre en place un partenariat mondial pour le Développement

1. Modes de financement classiques des économies des pays d'Ass.

1.2. AIDE PUBLIQUE AU DEVELOPPEMENT

PRIMORDIALE MAIS EN BAISSE CONSTANTE

- Affectation de 1 % du revenu national brut « RNB » des pays développés
- Réduction à 0,7% de ce même RNB
- Résultats mitigés
- Cas de la France à 0,46 % du Revenu National Brut = un des plus gros donateurs
- Peu d'espoir en l'augmentation de l'aide publique au développement
- Persistance de la crise économique dans les pays développés : faible croissance et chômage
- Dons et legs en chute libre
- Recrudescence de revendications nationalistes, voire extrémistes.

« LA CORRÈZE AVANT LE ZAMBÈZE ».

1. Modes de financement classiques des économies des pays d'Ass.

1.3. LES INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS « IDE »

Autre source de financement de la croissance

1.3.1. EVOLUTION DES « IDE »

En Mds de USD	
2012	2013
1.317	1.461

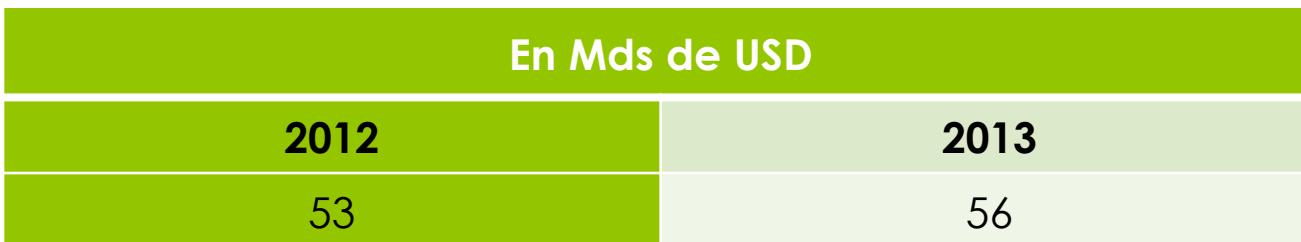
Augmentation de 11 % des IDE de 2012 à 2013.

Prévisions à 1.600 Mds en 2014 et 1.800 Mds en 2015.

Source : Conférence des Nations-Unies sur le Commerce et le Développement « CNUCED ».

1. Modes de financement classiques des économies des pays d'Ass.

1.3.2. PART DES « IDE » ENTRANTS À DESTINATION DE L'AFRIQUE



Progression de 6,8 % en Afrique, dont 4,7 % en ASS.



1. Modes de financement classiques des économies des pays d'Ass.

1.3.2. PART DES « IDE » ENTRANTS À DESTINATION DE L'AFRIQUE

CAS DU CAMEROUN	
En Ms de USD	
2012	2013
795	659

- Résultats modestes
- Recul des flux IDE entrants en 2013
- Reprise attendue à la faveur des récentes réformes structurelles.

1. Modes de financement classiques des économies des pays d'Ass.

1.3.3. DESTINATION DES « IDE » EN ASS

- Réorientation de la destination des IDE vers des segments d'activité autres que l'industrie extractive : les services, les télécommunications, le commerce et le secteur financier
- Part des échanges intra africains en forte hausse : + 22,8 % en 2013
- L'Afrique dans les flux entrants d'IDE : 4 % des volumes des IDE mondiaux en 2013

➔ ENCORE DU CHEMIN À FAIRE !

1. Modes de financement classiques des économies des pays d'Ass.

1.4. LE SYSTÈME BANCAIRE ET LE FINANCEMENT DES ÉCONOMIES DES PAYS D'ASS.

Système bancaire : mode de financement classique le plus connu des économies des pays d'ASS.

1.4.1. SYSTÈME BANCAIRE EN CÔTE D'IVOIRE

- Le plus complet et le plus développé de la Zone Franc
- 24 banques et Etablissements Financiers d'origines diverses

1.4.2. SYSTÈME BANCAIRE AU CAMEROUN

- Le plus important de la Zone Cemac
- 13 banques et Etablissements Financiers
- D'autres en liste d'attente dont la Bank of Africa

1. Modes de financement classiques des économies des pays d'Ass.

1.4.3. SCHEMA SIMPLIFIE DU FINANCEMENT DE L'ECONOMIE PAR LES BANQUES

ACTIF	PASSIF
Immobilisations et titres	Fonds propres
Opérations de crédit-bail	Bons de caisse
Crédits à moyen terme	Comptes à terme
Crédits à court terme	Comptes à vue
Comptes débiteurs de la clientèle	Comptes d'épargne
Comptes de régularisation	Comptes de régularisation
Opérations interbancaires	Banques et Etablissements financiers

Constat :

- Des dépôts essentiellement à court terme pour des crédits également à court terme et moins à moyen terme
- Absence de ressources longues.

1. Modes de financement classiques des économies des pays d'Ass.

1.4.4. EN COURS GLOBAUX

CAMEROUN	
AU 30 JUIN 2014 - EN Mds FCFA	
Dépôts	Crédits
3.130	2.415
	+ 715

CÔTE D'IVOIRE	
AU 30 JUIN 2014 - EN Mds FCFA	
Dépôts	Crédits
5.220	3.168
	+ 2.052

1. Modes de financement classiques des économies des pays d'Ass.

1.4.4. EN COURS GLOBAUX

CAMEROUN	
AU 30 JUIN 2014 - EN Mds FCFA	
Dépôts	
Comptes à régime spécial	213
Comptes à dépôt à terme	473
Comptes créditeurs à vue	2.444
	3.130
Crédits	
Crédits à long terme	30 Titres Brady
Crédits à moyen terme	840 (y compris créances consolidées)
Crédits à court terme	1.545
	2.415

1. Modes de financement classiques des économies des pays d'Ass.

1.4.4. EN COURS GLOBAUX

Quadruple constat :

- a) Absence de ressources longues
 - b) Besoins immenses en projets structurants, source de croissance inclusive et durable
 - c) Existence d'excédents de liquidités dites « oisives » mais essentiellement à court terme
 - Cameroun : 715 Mds
 - Côte d'Ivoire : 2.052 Mds
- Inadéquation de ces liquidités face à des programmes d'investissements long terme

1. Modes de financement classiques des économies des pays d'Ass.

1.4.5. LES BESOINS CROISSANTS DE L'ECONOMIE

Quelques projets du Cameroun :

- ❑ Centrale de gaz de Kribi. Coût : 225 Mds
- ❑ Pont sur le fleuve Wouri : 110 Mds
- ❑ ENEO (ex Aes Sonel repris par Actis)). Coût du relèvement de la puissance installée : 450 Mds
- ❑ Port en eau profonde de Kribi : 450 Mds
- ❑ Barrages hydroélectriques de Lom Pangar et de Memve'le : plus de 700 Mds
- ❑ Doublement de la capacité de l'usine de Socatral du Groupe Rio Tinto (ex Pechiney) à Edéa. Coût : plus de 1.000 Mds
- ❑ L'autoroute Yaoundé-Nsimalen : 179 Mds
- ❑ L'autoroute Douala-Yaoundé : 450 Mds
- ❑ Les voies pénétrantes Est et Ouest de Douala : 292 Mds
- ❑ Réorganisation de la filière café-cacao et de l'agro pastoral
- ❑ Camwater ou offre en eau potable : 450 Mds
- ❑ Construction de 17.000 logements sociaux
- ❑ Etc....

1. Modes de financement classiques des économies des pays d'Ass.

Au même moment :

- La démographie galope
 - L'espérance de vie s'accroît
 - La scolarité s'accélère avec des jeunes très souvent diplômés, mais réduits au chômage
 - La pauvreté s'installe
 - Les épidémies réapparaissent
- **UNE VRAIE POUDRIERE ?**

1. Modes de financement classiques des économies des pays d'Ass.

- Recours aux Bourses des Valeurs Mobilières : mode de financement novateur qui permet :
 - ❖ de recycler les excédents de liquidités
 - ❖ d'attirer une épargne nationale, sous régionale et internationale
 - ❖ d'élargir ainsi les sources de financement
 - ❖ de relancer la croissance
- **EN COMPLEMENT DE FINANCEMENT DES PROJETS STRUCTURANTS**

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.1. BREVE GENÈSE DES BOURSES DES VALEURS MOBILIERES D'ASS.

2.1.1. LA CÔTE D'IVOIRE

BOURSE REGIONALE DES VALEURS MOBILIERES « BRVM »

- Les années 1970

Sous la poussée du Président Félix HOUPHOUËT-BOIGNY :

- ❖ Avènement du « miracle ivoirien »
- ❖ Cession de 20 % du capital social des sociétés privées aux Ivoiriens
- ❖ 1974 : création de la Bourse des Valeurs d'Abidjan « BVA »
- ❖ 1976 : démarrage des activités de la BVA avec une quarantaine de titres

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

- 1993 : création du Marché Commun de l'UEMOA et amorce de réflexions pour la création d'une Bourse des Valeurs Mobilières commune aux huit pays de l'UEMOA.
C'est ainsi que naquirent :
 - ❖ En 1996, le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers « CREPMF », organe de régulation
 - ❖ En 1996, la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières d'Abidjan « BRVM »
 - En 1998, démarrage des activités de la BRVM après transfert sur ce marché des titres inscrits à la BVA
- Etat actuel de la BRVM :
 - ❖ 37 lignes d'actions cotées, dont 32 ivoiriennes
 - ❖ 04 lignes d'actions non cotées
 - ❖ 34 lignes d'obligations cotées
 - ❖ 15 lignes d'obligations non cotées

LA BRVM : RÉSULTANTE D'UN CONSENSUS POLITIQUE DANS LEQUEL L'INTERÊT COMMUN A PRÉVALU SUR LES ÉGOÏSMES NATIONAUX : UN EXEMPLE !

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.1.2. LE CAMEROUN

DOUALA STOCK EXCHANGE : « DSX »

2.1.2.1. LIBREVILLE 1994

Décision de création d'une Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
Etude confiée à la Bourse de l'Île Maurice

2.1.2.2. Octobre 1997

Elections présidentielles camerounaises

Annonce par le candidat Paul BIYA de la création d'une Bourse des Valeurs Mobilières avec siège social à Douala

2.1.2. 3. Janvier 1999

Tenue du séminaire de restitution de l'étude de faisabilité du Marché Financier d'Afrique Centrale

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.1.2.4. Décembre 2000

Choix de Libreville comme siège social du Marché Financier Régional
Relance par le Président Paul BIYA du chantier de la Bourse des Valeurs Mobilières du Cameroun

2.1.2.5. Novembre 2001

Création officielle de Douala Stock Exchange

2.1.2.6. Juin 2006

Première cloche de Douala stock Exchange.

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.1.3. GABON

BOURSE DES VALEURS MOBILIERES DE L'AFRIQUE CENTRALE « BVMAC »

2.1.3.1. Ndjamen a 2000

Désignation de Libreville par les Chefs d'Etat comme siège de la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale « BVMAC »

2.1.3.2. Décembre 2001

Création de la Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale « Cosumaf »

2.1.3. 3. Janvier 2003

Désignation du premier Président de la Cosumaf et de Libreville comme siège social de cet organisme.

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.1.3.4. Novembre 2003

Mise en place du Règlement Cemac-Umac portant organisation, fonctionnement et surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale

2.1.3.5. L'an 2004

- Désignation du Président du Conseil d'Administration de la BVMAC
- Nomination du Directeur Général de la BVMAC
- Livraison du siège social de la BVMAC à Libreville et prise de fonction du personnel

2.1.3.6. 1^{er} août 2008

Première cloche de la BVMAC

TELLE EST LA GENESE DES MARCHES FINANCIERS EN AFRIQUE CENTRALE

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

Zone Uemoa

- Plus de 80 Ms d'habitants
- Huit pays
- Une seule Bourse : la BRVM

Zone Cemac

- 44 Ms d'habitants
- Six pays
- Deux Bourses des Valeurs Mobilières
 - ❖ Douala Stock Exchange « DSX », basée à Douala
 - ❖ Bourse des Valeurs Mobilières d'Afrique Centrale, « BVMAC » basée à Libreville.

ZONE CEMAC : UNE TERRE DE PARADOXES !

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.2. CONTRIBUTION DES BOURSES DES VALEURS MOBILIERES A LA CROISSANCE

2.2.1. La Côte d'Ivoire

2.2.1.1. « Emergence économique à l'horizon 2020 »

La Côte d'Ivoire, pays de l'Uemoa le plus assidu à la BRVM pour le financement :

- de ses décalages de trésorerie
- de son Plan National de Développement « PND » dont les besoins pour 2012-2015 se chiffrent à 11.000 Mds.

Plus de 607 Mds d'Emprunts Obligataires levés au cours des trois dernières années.

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

- Récentes opérations sur le Marché Financier Régional de la BRVM
 - ❖ TPCI 6,50 % 2012-2017 de 60 Mds – Souscrit à hauteur de 93 Mds, soit une surallocation de 155 %
 - ❖ TPCI 6,00 % 2013-2016 de 93 Mds
 - ❖ TPCI 6,30 % 2013-2018 de 91 Mds
- Poursuite des levées de fonds
 - ❖ TPCI 6,5 % 2014-2022 de 120 Mds
 - Slogan : « Ensemble, prenons le train de l'émergence ».
 - Résultats mitigés : 61 Ms recueillis sur 120 Ms sollicités
 - Essoufflement passager des investisseurs vraisemblablement éprouvés par les émissions précédentes
- Opération sur le Marché Financier de l'Eurobond
 - ❖ Lancement en juillet 2014 d'une Emission Obligataire Inaugurale de 500 Ms USD (250 Mds FCFA) à 10 ans de maturité
 - ✓ Résultat au-delà des prévisions les plus optimistes : 750 Ms USD

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

Caractéristiques de cet Eurobond :

- Montant obtenu : 750 Mds USD pour 500 Mds USD sollicités
- Maturité : 2014-2024
- Après un pricing initial de 5,875 %, le taux de rendement final s'est établi à 5,625 %, l'un des plus bas du Continent et proche de celui des pays « frontières »
- Géographie des investisseurs :
 - ❖ Etats-Unis : 50 %
 - ❖ Royaume-Uni : 39 %
 - ❖ Le reste de l'Europe : 9 %
 - ❖ Le reste du Monde : 2 %
- Typologie des investisseurs
 - ❖ Gestionnaires de fonds : 92 %
 - ❖ Autres types d'investisseurs : 8 %

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.2.2. Le Cameroun

« Emergence à l'horizon 2035 »

Découverte par le Cameroun en 2010 des possibilités offertes par la Bourse des Valeurs Mobilières pour le financement de son « Budget programme »

2.2.2.1. Première opération

ECMR 5,60 % net 2010-2015

- Montant sollicité : 200 Mds
- Montant souscrit : 203 Mds

2.2.2.2. Deuxième opération

ECMR 5,9 % net 2013-2018

- Montant sollicité : 50 Mds
- Montant souscrit : 80 Mds

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.2.2.3. Les autres opérations

Deux sont en étude :

- Un emprunt de 150 Mds fin 2014/début 2015 sur le marché de Douala Stock Exchange
 - Un Eurobond dont le montant reste à déterminer
-
- Plan d'urgence pour l'accélération de la croissance : 6% de croissance revue à la hausse pour 2014 suite à l'appel au Marché Financier

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.3. AFFECTATION DES FONDS RECUEILLIS

- A la relance d'une croissance inclusive et durable au travers des projets structurants, notamment :
 - ❖ Les infrastructures énergétiques, ferroviaires, routières, hospitalières, à la relance des activités agricoles, forestières, agro-pastorales, à l'amélioration de l'offre en eau potable, à l'éducation, etc
- Au déblocage de la quote-part du pays dans ces projets (Ex : au Cameroun, la quote- part de 10,6 Mds a permis de débuter les travaux du 2^{ème} pont sur le Wouri)
- A la lutte contre la pauvreté

BOURSE DES VALEURS MOBILIERES :

- CATALYSEUR DE TOUT DEVELOPPEMENT
- SOCLE DE CREATION DE CROISSANCE

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.3.1. Affectation des fonds de l'emprunt de 200 Mds

Liste des projets à financer

SECTEUR	INTITULE DU PROJET	PROVISION (EN MILLIARDS DE FCFA)
Energie et eau (98,6 milliards FCFA)	1 Barrage de Memye'e'le	59
	2, Barrage réservoir de Lom Pangar	24
	3, Centrale à gaz de Kribi	7
	4 Adduction d'eau potable à Douala	8,6
Infrastructures portuaires et transport aérien (43 milliards FCFA)	5, Port en eau profonde de Kribi	21
	6 Camair-Co	22
Mines (8 milliards FCFA)	7 Projet Cobalt-nickel de Lomié (Geovic)	8
Télécommunications (4,5 milliards FCFA)	8 Construction de 3200 Km de fibre optique	4,5
Infrastructures routières (37,6 milliards FCFA)	9, Deuxième pont sur le Wouri	10,6
	10, Route Ayos-Bonis	10
	11, Ring-Road	12
	12 Pénétrantes de Kumba	5
Agriculture (8,3 milliards FCFA)	13, Projet d'amélioration de la production de riz et de maïs à travers la motorisation agricole	2
	14, Soutien aux filières de production	6,3
TOTAL		200

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.3.2. Affectation des fonds de l'emprunt de 80 Mds

Liste des projets à financer par l'emprunt obligataire dénommé « ECMR 5,90% Net, 2013 – 2018 »

Dénomination du projet	Montant en FCFA
Barrage de Memve'ele	23 000 000 000
Prise de participation et restructuration d'entreprises	12 000 000 000
Autoroute Yaoundé – Nsimalen	10 500 000 000
Construction du complexe industriolo portuaire de Kribi	9 000 000 000
Bitumage de la Ring Road Bamenda – Kumbo	7 000 000 000
Construction de la route Obala – Batchenga – Bouam (lot 2)	4 000 000 000
Construction de la route Zoétélé – Nkolyop	4 000 000 000
Travaux d'aménagement des voies d'accès aux logements sociaux d'Olembé	4 000 000 000
Construction de la route Foumban – Tibati (lot 1)	3 000 000 000
Construction de la pénétrante Est de Yaoundé	2 500 000 000
Construction de la route nationale n°1 Garoua Boulai – Ngaoundéré	1 000 000 000
TOTAL	80 000 000 000

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

CÔTE D'IVOIRE ET CAMEROUN, DE VRAIES REUSSITES SUR LES MARCHES DES BOURSES DES VALEURS MOBILIERES.

MAIS L'ACCES Y EST-IL AUSSI FACILE ?

PAS SI SIMPLE.....

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.4. LES CONDITIONS DE REUSSITE DE TOUT RECOURS A LA BOURSE DES VALEURS MOBILIERES

Un vrai parcours de combattant

2.4.1. Les Etats

- Conditions d'éligibilité
 - ❖ Accès direct au Marché en tant que « Risque Souverain »
 - ❖ Aucun accord préalable à solliciter auprès du Gendarme de la Bourse: Commission des Marchés Financiers « CMF » pour le Cameroun, ou du Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers « CREPMF » pour la BRVM.
 - ❖ Recours à un Intermédiaire agréé (Arrangeur) pour monter le dossier
 - ❖ Etablissement d'une **Note d'Information** à mettre à la disposition des investisseurs potentiels.

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

- Points essentiels figurant sur la **Note d'Information**
 - ❖ Présentation du pays émetteur
 - Forme de Gouvernement
 - Pouvoir exécutif
 - Pouvoir législatif
 - Pouvoir judiciaire
 - ❖ Présentation de l'opération – Détail des projets à financer
 - ❖ Les Finances publiques
 - Budget de l'Etat (dépenses et recettes)
 - Endettement (domestique et extérieur)
 - Niveau de l'inflation – Taux de chômage
 - ❖ Informations et perspectives économiques
 - ❖ Etat du système bancaire et mesures éventuelles d'assainissement
 - ❖ Mécanismes relatifs aux sûretés de l'opération
 - ❖ **Notation Financière par une Agence de Notation mondialement reconnue**

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

- ❖ Principales Agences de Notation Financière : Moody's, Standard and Poor's, Fitch
- ❖ Document déterminant et **exigible** par la Communauté Internationale des Investisseurs avant toute participation à une opération
- Autres points pris en compte par la Notation Financière
 - Environnement des affaires
 - Fonctionnement de la Justice – Tribunaux de Commerce
 - Existence de code d'investissement, de code minier et autres
 - Bonne Gouvernance et Etat de Droit
 - Respect des normes environnementales
 - Place occupée par le pays dans le « Doing Business » et progrès réalisés

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

Notation financière de la Côte d'Ivoire

- Notes B et B avec perspective positive attribuées respectivement par Moody's et Fitch
- Impact déterminant de la notation sur le succès de l'EUROBOND et sur le taux exceptionnellement bas de 5,625 % (cf. Sénégal avec son Eurobond à 6,25 %)

Notation financière du Cameroun

- Rating de B/B par Standard and Poor's pour les émissions de court et long terme en monnaie locale et en devises étrangères, avec des perspectives stables sur 12 mois

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.4.2. Les sociétés privées et parapubliques

Accès à la Bourse par :

- Emission d'actions nouvelles (augmentation de capital social)
- Cession d'actions existantes
- Emission d'emprunts obligataires

2.4.2.1. Conditions d'éligibilité des titres de capital

Les Actions

- a) Compartiment des Grandes Entreprises
Conditions d'éligibilité
 - ❖ Etre une société anonyme
 - ❖ Présenter une capitalisation boursière à l'introduction égale ou supérieure à 500 Ms
 - ❖ Présenter une marge nette sur chiffre d'affaires de 3 % sur chacune des trois dernières années

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

Conditions d'éligibilité

- ❖ Présenter trois années de comptes annuels certifiés par un Commissaire aux Comptes agréé par la Commission des Marchés Financiers « CMF » ou le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers « CREPMF »
- ❖ Diffuser dans le public au moins 20 % de son capital dès l'introduction en Bourse
- ❖ S'engager à signer un contrat d'animation de marché prévoyant une cotation ou une indication de cours toutes les trois séances
- ❖ Diffuser auprès du public par le Bulletin Officiel de la Cote des informations à cadence semestrielle sur l'évolution des activités de la société (notamment sur le chiffre d'affaires et les résultats)

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

b) Compartiment des Petites Entreprises

Conditions d'éligibilité

- ❖ Etre une société anonyme
- ❖ Avoir une capitalisation boursière à l'introduction égale ou supérieure à 200 Ms
- ❖ Présenter deux années de comptes annuels certifiés par un Commissaire aux Comptes agréé par la Commission des Marchés Financiers « CMF » ou par le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers « CREPMF »
- ❖ S'engager à signer un contrat d'animation de marché prévoyant une cotation ou une indication de cours toutes les cinq séances
- ❖ S'engager à diffuser dans le public au moins 20 % de son capital, dans un délai de deux ans, ou 15 % en cas d'introduction par augmentation de capital
- ❖ S'engager à publier dans le Bulletin Officiel de la Cote des estimations de chiffre d'affaires et de tendance de résultats par semestre

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.4.2.2. Le compartiment des titres de créances

Les Obligations

Conditions d'éligibilité

a) Les emprunts privés

- ❖ Etre une société anonyme avec un capital de 100 Ms minimum
- ❖ Diffuser des titres représentant un minimum de 500 Ms avec un nombre minimal de 250 titres
- ❖ Constituer une garantie
- ❖ Etablir ou s'engager à établir une convention d'animation du marché des titres émis

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.4.2.3. Modalités d'accès au Marché

a) Conditions préalables

- ❖ Choix d'un intermédiaire financier agréé, Chef de file : Prestataire de Services d'Investissement « PSI » ou Société de Gestion et d'Intermédiation « SGI »
- ❖ Détermination des besoins de financement et de types de compartiments (actions ou obligations)
- ❖ Accords préalables Conseil d'Administration et Assemblées Générales de l'émetteur
- ❖ Appel à un cabinet comptable agréé et à un Juriste

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

b) La Note d'Information : **une exigence absolue**

- Le contenu :
 - ❖ Coordonnées de l'émetteur et de l'intermédiaire financier agréé
 - ❖ Raison sociale
 - ❖ Adresse : téléphone, fax, e-mail
 - ❖ Forme de la société
 - ❖ Capital social et sa répartition (Groupe de rattachement)
 - ❖ Statuts, actes constitutifs et accords Conseil d'Ad. et Ago-Age
 - ❖ Organigramme, organes de direction et de contrôle
 - ❖ Etudes poursuivies et expériences des dirigeants
 - ❖ Note explicative sur :
 - Les activités passées et futures de l'émetteur
 - Détail de l'opération, son coût et les objectifs poursuivis
 - ❖ Comptes et bilans de l'émetteur des trois derniers exercices certifiés par un Commissaire aux Comptes agréé et comptes prévisionnels d'activité

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

- ❖ Modalités de l'émission
 - Montant, nombre et nature des titres (actions et obligations)
 - Forme des titres (au porteur ou nominatifs)
 - Valeur nominale et pris d'émission
- ❖ Existence éventuelle de parts de fondateurs, d'actions privilégiées et d'obligations convertibles en actions
- ❖ Garantie de placement ou de bonne fin
- ❖ Durée de l'offre
- ❖ Dossier de communication

En cas d'emprunt obligataire :

- ❖ Dénomination de l'emprunt
- ❖ Taux d'intérêt
- ❖ Durée du placement
- ❖ Modalités et échéancier de remboursement
- ❖ Date de jouissance et clauses de rachat
- ❖ Garanties offertes
- ❖ Notation Financière

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

Les responsables et les signataires de la Note d'Information :

- ❖ L'émetteur
- ❖ Le garant
- ❖ L' intermédiaire financier présentateur
- ❖ Le conseiller juridique

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.4.2.5. Problématique des PME

Handicaps des PME :

- Sociétés sous forme de :
 - ❖ Sarl
 - ❖ Affaires familiales
 - ❖ Sociétés unipersonnelles

Au lieu d'être en société anonyme

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.4.2.5. Problématique des PME

Handicaps des PME :

- Documents comptables (quand ils existent) non certifiés par un expert-comptable agréé
- Absence de prévisions fiables
- Capacités managériales et encadrement limités
- Méconnaissance de la Bourse
- Refus d'intrusion « étrangère » dans la société : facteur dissuasif d'accès à la Bourse

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.5. LES RETOMBÉES POSITIVES DES BOURSES DES VALEURS MOBILIERES

Diverses et variées à plusieurs niveaux

2.5.1. Les Etats

- Elargissement des ressources de financement
- Mobilisation de l'apport des Etats dans les gros projets structurants financés par l'aide publique extérieure
- Financements directs de certains investissements
- Ecole de bonne gestion et de rigueur
 - ❖ Fixation des besoins prioritaires
 - ❖ Suivi de l'endettement
 - ❖ Respect des engagements
- Facilitation de l'Intégration Régionale

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

- Amélioration :
 - ❖ du cadre macroéconomique
 - ❖ de la gestion des Finances Publiques
 - ❖ du climat des affaires
 - ❖ du fonctionnement de la Justice
 - ❖ de l'Etat de droit et de la Bonne Gouvernance
- Reprise en main de leur propre destinée

Face au déclin de l'aide publique au développement et à la chute libre des dons et des legs, les Etats **réapprennent à** :

- ❖ se fixer des priorités et à ne compter que sur eux-mêmes
- ❖ procéder à des réformes structurelles
- ❖ faire preuve de plus de rigueur et de discipline dans la gestion de la « Res Publica »
- **Bref, à faire de la croissance leur PROPRE AFFAIRE .**

DEBUT D'UN CHANGEMENT RADICAL DE MENTALITES ?

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.5.2. Les Sociétés Privées

Emission ou cession d'actions

Emprunts obligataires

- Appel à de l'argent frais
 - Financement de programmes d'investissement lourds
 - Adaptation des nouvelles ressources aux besoins réels des sociétés
 - Fiscalité avantageuse
 - Image de marque améliorée
 - Publicité assurée
 - Développement des activités et des résultats
 - Recrutement de nouveau personnel et paiements de salaires et d'impôts
- **In fine promotion de la croissance économique**

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.5.3. Les Epargnants

La bourse permet :

- Un meilleur rendement :
 - des Obligations de plus de 5 % nets d'impôts
 - des Actions de plus de 8% nets contre un brut de 2% dans les banques
- une initiation à la culture financière
 - **De ce fait, une participation des épargnants à la promotion de la croissance**

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

2.5.4. Les Privatisations des Sociétés Publique et Parapubliques par la Bourse

- Intéressement d'un grand nombre d'agents à la vie économique
- Promotion de l'épargne
- La Côte d'Ivoire : un exemple dans ce domaine
- Le Cameroun : un contre exemple avec des placements de gré à gré !

2.5.5. Au plan international

- Levée des fonds en monnaie locale
- Prêts en monnaie locale
- Annihilation du risque de change
- Exemple de la Société Financière Internationale « SFI », du Groupe Banque Mondiale et de l'Agence Française de Développement « AFD »

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

Uemoa

BRVM (Compartiment Obligations KOLAS)

- AFD: 5,25 % 2008-2016
- Montant : 20 Mds FCFA

Cemac

DSX

- MOABI-SFI : 4,25 % 2009-2014
7.500.000.000

Bvmac

MOABI-SFI : 4,25 % 2009-2014
12.500.000.000

Total des deux : 22 Mds

2. L'impact des BVM dans le financement des économies d'Ass.

Au total :

- Impact significatif des Bourses des Valeurs Mobilières dans l'émergence économique
- Ecole de discipline et de rigueur
- Obligation d'un changement de logiciel en termes de gestion de la « chose publique » et de la Bonne Gouvernance.

Mais, est-ce à dire que les Bourses des Valeurs Mobilières peuvent tout faire et qu'elles n'ont pas de limites ?

3. Les limites des bourses des valeurs mobilières et la problématique de l'endettement des pays

3.1. LES LIMITES DES BOURSES DES VALEURS MOBILIERES EN ASS.

3.1.1. Les Facteurs Internes

- a) Facteur historique : coexistence de deux Bourses en Zone Cemac
 - ❖ Message « brouillé » du Marché Financier en Afrique Centrale auprès des émetteurs potentiels
 - ❖ Limitation « de facto » de l'impact de la Bourse
- b) Manque de diversification de produits financiers
 - Très peu de produits offerts : étroitesse du Marché

3. Les limites des bourses des valeurs mobilières et la problématique de l'endettement des pays

3.2.2. Les Facteurs Externes

- a) Faiblesse de la culture boursière à tous les niveaux
 - ❖ Epargnants
 - ❖ Entreprises
 - ❖ Exemple de ce milliardaire : proposition faite à Douala Stock Exchange de location de ses magasins y loger les stocks de la Bourse ; Douala Stock Exchange !
- b) Absence de volonté politique affirmée
 - ❖ BVA et BRVM
 - Attitude volontariste des Chefs d'Etat de l'Uemoa (action décisive du Président Félix Houphouët Boigny auprès de ses Pairs en vrai « Primus inter pares »)
 - ❖ Zone Cemac
 - Rapprochement toujours attendu entre DSX et BVMAC

3. Les limites des bourses des valeurs mobilières et la problématique de l'endettement des pays

- d) Bonne gouvernance
 - Etat de droit
 - Stabilité Politique
 - Conditions incontournables à respecter, surtout pour la Communauté Internationale des Investisseurs
- e) Respect des normes environnementales
 - Non-respect des normes environnementales = facteur limitatif dans la participation de la Communauté Internationale des Investisseurs (cas du sanctuaire des gorilles au Cameroun : modification du tracé du pipe-line Tchad-Cameroun pour préserver leur site)

3. Les limites des bourses des valeurs mobilières et la problématique de l'endettement des pays

3.1.3. Conséquences des ponctions excessives du Marché sur la Masse Monétaire locale

- a) Concurrence entre les banques et les Bourses des Valeurs Mobilières sur la liquidités locale
 - b) Excès de ponctions par la Bourse =
 - Reliquat de dépôts insuffisants pour « nourrir » les crédits bancaires
 - Risque réel de diminution de crédits par le système bancaire
- **Dès lors, limitation du recours au Marché Financier**

3. Les limites des bourses des valeurs mobilières et la problématique de l'endettement des pays

3.2. La problématique de l'endettement des pays

a) Situation des pays post PPTE

- ❖ Dettes annulées
- ❖ Créances profilées
- ❖ Forte baisse du niveau d'endettement

Côte d'Ivoire : 49 %

- ❖ Stock de dettes avant point d'achèvement PPTE : 8.242 Mds (72,6 % du PIB)
- ❖ Stock de dettes après point d'achèvement PPTE : 6.175 Mds (49 % du PIB venant de 35 % en 2012)

Cameroun : 21 %

b) Critères de convergence

- ❖ Endettement maximum : 70 % du PIB
- Large marge d'endettement du Cameroun
- Forte progression de l'endettement de la Côte d'Ivoire

3. Les limites des bourses des valeurs mobilières et la problématique de l'endettement des pays

Pour information :

- ❖ Endettement de la France : 95,1 %
- ❖ Endettement des USA : 101,5 %

- c) Mise en place d'une politique d'endettement réfléchie et réaliste axée sur les secteurs jugés prioritaires**
- i. Choix judicieux des projets à financer
 - ii. Priorité aux besoins répondant au bien-être du plus grand nombre
- Fongibilité du Trésor = risque réel de voir les fonds de l'emprunt affectés à d'autres fins : achats d'armes et autre avion présidentiel**
- i. Coûts des projets
 - ii. Durée des réalisations
 - iii. Adaptation de l'endettement aux perspectives économiques reconnues et aux possibilités réelles de remboursement (les devises gagnées pouvant être affectées à l'amortissement de l'emprunt = annihilation risque de change)
 - iv. Rigueur dans l'analyse et les prévisions de recettes

3. Les limites des bourses des valeurs mobilières et la problématique de l'endettement des pays

d) Le surendettement et ses conséquences

- Forte progression des emprunts africains sur le Marché de l'Eurobond
 - 8,1 Mds USD en 2013 pour l'ensemble du Continent : Egypte (3,7 Mds USD) Afrique du Sud (2 Mds) Nigéria et Ghana (1 Md chacun) et autres Sénégal, Gabon, Rwanda, Zambie...

Pour J. STIGLITZ, ces emprunts sont des « signes d'une exubérance irrationnelle, ou encore d'une attente de sauvetage de la part des Marchés », comme si toute la croissance en dépendait.

Mêmes craintes de surendettement de Christine LAGARDE, Directrice Générale du FMI au Sommet « Africa Rising » tenu à Mabuto, au Mozambique en mai 2014

- Forte vulnérabilité des remboursements aux fluctuations erratiques des produits d'exportations : cuivre, café/cacao
- « Irrecevabilité » des défauts de paiement suite à la baisse des cours mondiaux de produits d'exportation
- Poursuites judiciaires en cas de défaut de paiement
- Exposition des pays aux « Fonds vautours » : rachat à bas prix des créances des pays débiteurs en difficulté : plus-values exorbitantes !

3. Les limites des bourses des valeurs mobilières et la problématique de l'endettement des pays

➤ Ainsi vont les Bourses des Valeurs Mobilières ...

4. Conclusion

Les Bourses des Valeurs Mobilières apparaissent ainsi comme un mode de financement novateur, capable de « booster » la croissance des pays d'Afrique francophone subsahariennes. Elles viennent à point nommé élargir les sources de financement traditionnelles. Vecteur d'intégration régionale, elles ont besoin, pour être utiles et performantes

- d'une volonté politique affirmée
- d'une maîtrise significative du cadre macroéconomique et d'une bonne gestion des Finances Publiques
- d'un environnement assaini, propice aux affaires
- d'une Bonne Gouvernance et d'un Etat de droit.

4. Conclusion

C'est à ce prix que les Bourses des Valeurs Mobilières pourront apporter leur contribution à la croissance et à l'émergence de nos pays et nous aider à lutter plus efficacement contre les fléaux qui nous guettent, à condition toutefois que nos Etats gardent toujours un œil ouvert sur le curseur de leur endettement.

Paris, le 17 novembre 2014

Mathurin DOUMBE EPEE

Consultant

Fin...

Paris, le 17 novembre 2014

Mathurin DOUMBE EPEE

Consultant