



COMMISSION DE SURVEILLANCE  
DU MARCHÉ FINANCIER  
DE L'AFRIQUE CENTRALE



## 16eme ASSEMBLEE ANNUELLE DE L'IFREFI

### SYNTHESE DU DIALOGUE AVEC

### LA PLACE FINANCIERE DE L'AFRIQUE CENTRALE

La salle de Conférence de l'hôtel **Radisson Blu** a abrité le 3 mai 2017 la séance inaugurale de la 16ème session de l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI) consacrée au dialogue avec la place financière de l'Afrique Centrale.

Dans son allocution introductive, le Président de la **Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale (COSUMAF), Monsieur Rafael TUNG NSUE, Président en exercice de l'IFREFI**, après avoir rappelé que l'évolution actuelle du marché financier de la CEMAC est prometteuse, a souligné l'importance du dialogue de l'IFREFI avec la place financière de la CEMAC qu'est Libreville en ce qu'il contribue à la promotion du financement par le marché des entreprises et des Etats.

Intervenant à son tour, Madame **Françoise BUISSON**, Directrice des affaires Européennes et Internationales de l'Autorité des Marchés Financiers de France (AMF), par ailleurs secrétaire de l'IFREFI, a procédé à la présentation de cette institution en déclinant ses objectifs, avant de situer les enjeux de coopération et d'échange d'informations entre les régulateurs des marchés financiers francophones.

Dans sa présentation de l'évolution du système monétaire et financier de la CEMAC et des défis auxquels il fait face, Monsieur **ABBAS MAHAMAT TOLLI**, Gouverneur de la BEAC (Banque des Etats de l'Afrique Centrale), a souligné la forte dégradation des fondamentaux de l'économie de la sous-région en liaison avec la chute des cours des matières premières. Ainsi, il a fait état du ralentissement du taux de croissance du PIB passant de 1,7% à 0,2% entre 2015 et 2016, du creusement du déficit budgétaire, base engagements, hors dons des Etats membres qui se situent à 5,6% en 2016 contre 3,3% un an plus tôt.

Sur le plan monétaire la masse monétaire a chuté de 7% en deux ans, tandis que le taux de couverture extérieure s'est rétréci à 56,8% contre 77% un an auparavant.

Ces signaux négatifs, pense-t-il, doivent orienter les économies à diversifier leurs sources de financement, ce d'autant plus que le système bancaire de la CEMAC fait face à une augmentation des créances en souffrance, et un tassement de la liquidité des établissements de crédit, en liaison avec les créances immobilisées des entreprises sur les Etats. En conséquence la banque centrale révèle que l'encours moyen des avances aux établissements de crédit a atteint désormais 646,1 milliards de FCFA au 31 décembre 2016 contre 280,8 milliards de FCFA un an auparavant, soit une hausse de 130,1 %.

Par ailleurs, concernant le marché financier et principalement le segment du marché par adjudication, il est à noter une croissance de 69% de fonds levés en 2016 pour 113 opérations totalisant environ 1000 Milliards FCFA, tandis que le segment par syndication des deux (2) places financières de la CEMAC totalise depuis leur démarrage, une vingtaine de titres émis dont quatre titres de capital pour un montant total levé de près 800 Milliards de FCFA.

Tirant les conclusions de cette situation, Monsieur ABBAS TOLLI prône de rehausser le potentiel de croissance économique des pays de la CEMAC par une plus grande diversification de l'activité. Il souligne la nécessité, pour les Etats, de prendre toutes les dispositions qui s'imposent en collaboration avec les partenaires au développement afin d'augmenter les réserves de change de la CEMAC. Enfin, Le Gouverneur de la BEAC considère qu'un marché financier solide, unifié et robuste devrait contribuer à relever le défi de cette croissance inclusive, notamment grâce à ses mécanismes qui favorisent la transparence dans la gestion.

Pour Monsieur **Régis IMMONGAULT**, Ministre de l'Economie, de la Prospective et de la Programmation du Développement, hôte de l'évènement, cette 16<sup>e</sup> session annuelle de l'IFREFI vient fort à propos au moment où la sous-région, confrontée à une crise économique qui perdure depuis trois (3) ans, a plus que jamais besoin d'un marché financier qui puisse l'aider à redémarrer les économies des pays de la CEMAC.

Ainsi que l'ont rappelé les chefs d'Etat lors du sommet extraordinaire de Yaoundé en décembre 2016, les pouvoirs publics doivent intégrer dans leur politique d'investissement le recours au marché financier dont ils reconnaissent par ailleurs un potentiel largement inexploité comme en attestent les résultats de l'étude du cabinet Roland Berger. Le Ministre en appelle à la conjugaison des efforts afin de lever les obstacles au développement de ce marché tout en souhaitant ardemment que les actions préconisées dans l'étude sur le potentiel et la profondeur du marché soient mises en œuvre pour son décollage effectif. Cette session de l'IFREFI revêt ainsi, pour lui, toute son importance. Les enseignements à tirer des débats qui seront menés par les experts qui y prennent part devraient être exploités pour cet objectif.

## **PANEL 1 : CROISSANCE ECONOMIQUE ET ROLE DES MARCHES FINANCIERS**

Le Professeur **Daniel ONA ONDO**, économiste et ancien Premier Ministre du Gabon, modérateur de ce panel a rappelé les divers modes classiques de financement de l'économie à savoir : l'autofinancement, le financement bancaire, et le financement par le marché. Il déplore qu'en Afrique Centrale, tout le poids du financement de l'économie soit porté par le système bancaire. Faisant le constat de l'apport mitigé du marché financier de la CEMAC au financement de ses économies, il rappelle pourtant la contribution du marché financier sur la croissance économique en indiquant que ce lien soulève trois questions fondamentales à prendre en considération (i) la mise en exergue du canal par lequel le développement d'un marché financier se transmet sur la croissance économique, (ii) la taille critique, le cas échéant, à partir de laquelle un marché peut être considéré comme contributeur de croissance, et (iii) le rôle attendu des pouvoirs publics pour parvenir à atteindre à cette taille.

Introduisant le panel, Madame **Nezha HAYAT**, Présidente de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), affirme que quel que soient leurs missions spécifiques, les régulateurs sont engagés dans la mobilisation de l'épargne pour le financement de

l'économie. Elle l'illustre à travers les performances du marché Marocain qui a affiché en 2016, la somme de 2 Milliards de dollars en titres de capital, 5 Milliards en titres de créance et une capitalisation boursière de 58 Milliards de dollars, ce qui en fait le deuxième marché boursier d'Afrique après l'Afrique de Sud. Cette épargne est largement adossée à l'industrie de la gestion collective qui totalise, en 2016, 430 produits d'OPCVM pour un total de 35 Milliards de dollars sous gestion.

Elle reconnaît que malgré ces chiffres éloquentes, le marché marocain finance insuffisamment l'économie car il ne représente que moins de 5% du PIB. Face au défi permanent de financement de l'économie, les autorités ont engagé le marché dans un programme de réformes ayant conduit notamment à la transformation du CDVM (Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières) en AMMC (Autorité Marocaine du Marché des Capitaux). Cette mutation consacre désormais une indépendance renforcée des 3 régulateurs du secteur financier et une efficacité plus marquée des procédures, ainsi qu'une dualité dans la gouvernance de chaque régulateur.

Sur le plan des produits, la réforme a permis la création d'un marché alternatif, la mise en place d'un cadre pour la finance islamique, ainsi que pour les « Green Bonds » dont le royaume chérifien est devenu pionnier en Afrique. Enfin, la démutualisation de l'entreprise gestionnaire est également à inscrire dans le cadre des dernières réformes dont la vision stratégique consiste (i) au renforcement de la confiance du public envers le marché, (ii) au renforcement des capacités des acteurs et du grand public à travers l'éducation financière de masse, (iii) à l'adaptation de la réglementation aux nouveaux paradigmes dont l'un des piliers est l'intégration financière du marché marocain aux marchés du reste de l'Afrique, notamment subsaharienne.

Pour Monsieur **Lionel ZINSOU**, économiste, banquier et homme politique, en Afrique, à l'inverse des matières premières, la finance n'a jamais été considérée comme un facteur de croissance économique car les mouvements des capitaux sont par nature « invisibles ». Il soutient que cette situation est à mettre en relation avec l'histoire de la pensée économique. En effet, au moment des indépendances, les colonisateurs n'ont pas légué aux nouveaux dirigeants Africains l'esprit d'une gestion des finances publiques et de la fiscalité sauf au Maroc et en République Sud-Africaine. Le peu de liquidité existant dans le circuit économique est donc apparu dans le secteur informel.

Pour faire face aux besoins de financement de l'économie, les pays Africains n'ont eu d'autre choix que recourir de façon massive à l'aide publique ou aux ressources naturelles. Ainsi, l'insuffisance des ressources observées a conduit ces Etats à emprunter massivement auprès des fonds d'investissement.

S'agissant des établissements bancaires africains, Monsieur ZINSOU convient que leur étroitesse est en partie responsable de la rareté des liquidités car non seulement ils ne disposent pas de ressources adaptées à chaque type d'emploi mais ils privilégient le financement de court terme. A ce titre, il rappelle que les actifs des bilans des banques au plan mondial, font ressortir en tête des emplois, le financement de l'immobilier, puis le financement des fonds de roulement et enfin les investissements. Il s'ensuit que l'Afrique, très sous-bancarisée, ne peut qu'être confrontée au problème de disponibilités de ressources que la micro finance ne peut résoudre. Pour combler donc ce gap de financement, il faut ainsi se tourner vers le marché financier qu'il convient de renforcer.

Les débats ont permis de relever que contrairement à certains avis dont celui de Monsieur **Jean-Baptiste BIKALOU**, Président Directeur Général de Pétro Gabon, l'étréitesse de l'économie de la CEMAC (comparée à l'UEMOA, l'Egypte, le Nigeria) ne serait pas un frein aux perspectives de développement de son marché. Soutenant cette antithèse, Monsieur **Ferdinand NGON KEMOUN**, Directeur Général d'Emerging Capital Partners (ECP), souligne que le vrai problème du potentiel de développement du Marché Financier de l'Afrique Centrale réside dans la structuration de l'offre de produits car de nombreux besoins de financement demeurent insatisfaits par ce marché. Une offre mieux structurée permettra, pense-t-il son développement.

Pour Monsieur **Mory SOUMAHORO**, Secrétaire Général du Conseil Régional de l'Epargne Publique et du Marché Financier (CREPMF), le développement du Marché Financier de l'Afrique Centrale (MFAC), tout comme celui de l'Afrique de l'Ouest devrait intégrer dès à présent la problématique de la stabilité financière. Il soutient qu'il est tributaire du développement de la culture financière qui conditionne la dynamisation du marché secondaire. Enfin, les problématiques du financement des PME et du développement des nouveaux produits comme les SUKUK doivent également être intégrées.

Ce développement du MFAC est le passage obligé pour le maintien d'une croissance économique de la sous-région. C'est ainsi que pour le gouverneur de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale, les investissements nécessaires aux ambitieux programmes de développement de la CEMAC ne peuvent se passer des mécanismes de financement à long terme offerts par ce marché qui est appelé à se développer. Il rappelle que cette vision a été réaffirmée par la conférence extraordinaire des chefs d'Etat de la CEMAC tenue en décembre 2016 à Yaoundé, laquelle a, au terme de sa septième résolution, «engagé la BEAC à proposer à brève échéance, en faveur des Etats, des mesures visant à promouvoir la migration progressive vers le financement par les marchés de capitaux, en substitution des financements directs de la Banque Centrale». Le recours au MFAC est également retenu par la BDEAC dans son nouveau plan stratégique dans le volet de la mobilisation des ressources pour le financement des secteurs prioritaires comme les logements sociaux, le secteur agricole, l'économie verte, les infrastructures, etc. A ce titre, Monsieur **ZOUNGUERE-SOKAMBI**, Vice-Président de la BDEAC exprime l'engagement pour son institution à recourir à nouveau au marché financier pour devenir et ambitionne en devenir un émetteur de référence.

## **PANEL 2 : Croissance économique : quels autres modes de financement**

Introduisant ce panel, Monsieur **Jean-Michel SEVERINO**, ancien Directeur Général de l'AFD et Promoteur d'un fonds d'investissement, après avoir présenté la dynamique de la croissance soutenue de l'économie africaine depuis le début des années 2000 et ses perspectives à l'horizon 2050, s'est appesanti sur les financements alternatifs au marché financier. Pour lui, cette croissance est adossée à un marché intérieur en constante progression, et aux réformes sectorielles. Elle est portée, pour une large part, par les PME qui assurent l'essentiel de l'offre d'emploi en complément de l'administration et des multinationales. Il projette qu'à l'horizon 2050 le déficit dans ce domaine sera d'environ 150 millions de jeunes qui arriveront sur le marché de l'emploi. C'est là l'un des principaux défis économiques du continent.

Pour le relever, la politique économique des Etats devrait privilégier l'amélioration des conditions du développement entrepreneurial. Fort heureusement, le contexte actuel s'y prête dans une certaine mesure car une dynamique entrepreneuriale existe, qui serait caractérisée notamment par :

- Une nouvelle génération d'entrepreneurs ;
- Un flux de retour des Africains de la diaspora ;
- Un niveau de qualification de plus en plus élevé des nouveaux entrepreneurs.

Toutefois, la tâche demeure ardue car des obstacles subsistent. Ils concernent :

- Les problèmes d'infrastructures (routes, énergie, etc) qui obèrent sérieusement la croissance des PME;
- Le cadre juridique qui freine l'inclusion financière des PME.

De son point de vue, si les PME africaines partagent l'essentiel des problèmes des petites entreprises d'autres continents, la plus grande difficulté en Afrique reste la sous-capitalisation du fait d'une épargne insuffisante de la plupart des promoteurs d'une part, et une difficulté structurelle d'accès aux financements, notamment bancaires d'autre part.

En dehors du canal bancaire, les PME africaines rencontrent des difficultés structurelles à se faire accompagner par les fonds d'investissement. En effet les frais de gestion induits par l'accompagnement des PME sont si élevés que les fonds d'investissement sont dissuadés.

Enfin, le financement participatif est, de l'avis de Monsieur SEVERINO inadapté pour la plupart des projets. Il ne reste donc qu'à explorer les fonds d'investissement mais à ce sujet, le continent devrait être approché d'une manière originale.

Ainsi le défi pour le financement de l'économie africaine réside donc dans le développement des fonds d'investissement conçus sur le continent – quelques essais concluants ont eu lieu au Sénégal - si l'on veut transformer ce potentiel entrepreneurial car les futures grandes entreprises sont encore en gestation et leur véritable éclosion dépendra de la solution à apporter à leur problème de financement.

A cet effet, les priorités que les politiques devraient intégrer pour faciliter le développement de ces fonds concernent principalement :

- La modernisation des cadres juridiques (prise en compte dans le droit OHADA de nouveaux véhicules de financement) et fiscaux (allègements et transparence) ;
- La prise en compte des PME dans la réglementation des marchés financiers ;

- La cotation des fonds d'investissement pour en assurer la liquidité.

A cela, Monsieur **NGON KEMOUN**, suggère qu'il faille ajouter une évolution de la réglementation en matière de fonds de pension pour permettre aux fonds d'investissement d'avoir plus de ressources à investir. Cela se justifie d'autant plus que chez ECP - l'un des pionniers africains en la matière - le véritable challenge est la mobilisation des ressources et non leur allocation aux entreprises. Hors Afrique du sud, les pays anglophones tels que le Kenya, le Ghana et le Nigeria ont déjà compris cette problématique en autorisant une exposition des fonds de pension aux marchés financiers à hauteur de 5%.

Intervenant sur l'expérience québécoise, Monsieur **Jean LORRAIN**, fait observer que le financement des PME est l'apanage des banques - qui ont connu un grand mouvement de concentration ces dernières années - et des grands fonds d'investissement. Ainsi, le financement institutionnel a pour effet de marginaliser l'actionnariat populaire. Cela se traduit par une diminution graduelle du nombre d'introductions en bourse et du nombre d'entreprises cotées.

Par ailleurs, le régulateur de la Roumanie soutient que le financement des PME dans son pays est assuré par un fonds souverain qui puise ses ressources sur le marché financier. Il affirme que le couplage entre l'intégration européenne et le développement du marché financier a permis d'enclencher un réel mouvement de développement des PME qui porte à 200 le nombre d'entreprises sous financement indirect du marché par le canal du fonds souverain.

Enfin, Monsieur **SEVERINO** résume que l'économie africaine est composée d'un tissu de PME avec de réels potentiels. Celles qui feront office de «role-model» en 2050 sont encore en gestation. Pour qu'elles éclosent véritablement, il est impérieux de régler les problèmes qui entravent leur accès aux financements.

### **PANEL 3 : Introduction en bourse et création des valeurs – La question vue par les acteurs publics**

Dans son propos liminaire, Monsieur **NGON KEMOUN**, modérateur du panel, a planté le décor en affirmant le rôle déterminant des Etats dans le développement de tout marché financier. Cette implication des pouvoirs publics devrait s'opérer à travers les



deux (2) leviers que sont la régulation et une politique de privatisation par le marché des entreprises à capitaux publics et privés.

Prenant la parole pour introduire le panel, Monsieur **Amadou KANE** abonde dans le même sens. Il entame son propos en faisant une typologie des formes de privatisation que sont les contrats d'affermage, les concessions, les privatisations totales ou partielles, les cessions d'actions de gré à gré (résultant surtout de l'exercice de droits de préemption des actionnaires), les ventes d'actifs ou d'actions par appels d'offre, la privatisation par introduction en bourse.

S'agissant des secteurs où s'opère le plus grand nombre des privatisations en Afrique, l'on notera les compagnies aériennes et maritimes, les compagnies d'électricité et d'eau, les compagnies de transport ferroviaires et terrestres, les banques, les télécommunications, les entreprises agricoles, les industries extractives, les entreprises de BTP, etc.

Il souligne que sur le continent africain, le mouvement des privatisations s'est opéré dans le temps en trois vagues successives. La première se situe dans la décennie active 1990-2000, puis une période d'accalmie de 2000 à 2010, avant la période de regain entamée depuis 2010 comme l'attestent les 20 nouvelles introductions en bourse enregistrées en 2016. Elles ne font que confirmer la tendance annuelle de la décennie qui connaît son point culminant avec une moyenne de 25 introductions en bourse par an entre 2012 et 2016. Le mouvement est identique si l'on se réfère à l'indicateur des fonds levés avec une moyenne de 1,5 Milliards de dollars qui est la tendance moyenne sur la période sous revue.

Ces performances ont été rendues possibles par les interventions des Etats à travers les privatisations. Les cas les plus emblématiques parmi les plus récentes sont les privatisations de l'Agricultural Development Bank du Ghana, Mersa Maroc, et du Botswana Telecommunication permettant ainsi de booster les marchés financiers du continent.

Par ailleurs, les Etats ont également fait un appel au marché obligataire de manière assidue, contribuant ainsi à développer la profondeur des marchés domestiques. Pour que ce mouvement se maintienne, il suggère que les pouvoirs publics initient les réformes suivantes :

- L'amélioration des environnements réglementaires et économiques pour renforcer les systèmes de régulation, de conformité et de suivi des risques des marchés de capitaux ;
- Le renforcement de la transparence et l'harmonisation des procédures des bourses de valeurs ;
- La facilitation de l'accès des PME aux marchés boursiers par la création d'un compartiment PME (projet prévu par la BRVM en 2017) ;
- Le renforcement de l'intégration sous régionale et régionale en vue de développer les échanges grâce à la fusion de bourses nationales avec des espaces communautaires. Exemple : projet de fusion de la Bourse des valeurs mobilières de l'Afrique centrale (BVMAC) à Libreville et Douala Stock Exchange (DSX) à Douala, au Cameroun ;
- Le développement des NTIC et la dématérialisation de la bourse grâce à la mise en place de services électroniques d'informations boursières «Sms bourse» et la création d'application mobile etc. ;
- La relance des privatisations des entreprises publiques par le marché ;
- Les mesures incitatives pour l'intégration du secteur informel au tissu économique des pays africains en encourageant la création de PME ;
- La promotion de l'épargne privée et des marchés boursiers ;
- L'introduction d'instruments financiers innovants : la cotation simultanée de 5 sukus initiés par 3 pays de l'UEMOA en 2016 pour un montant total de 766 milliards (une première en Afrique) est un exemple de succès.

En matière d'accompagnement pour susciter le développement des opérations, le marché doit préconiser les mesures incitatives et d'attractivité suivantes :

- La facilitation des processus de transferts par la réduction des procédures et des délais ;
- La souplesse du contrôle des changes lors des procédures de rapatriement des recettes d'investissement ;
- L'allègement fiscal ;
- La simplification des conditions d'admission à la côte ;
- L'augmentation du volume des échanges ;
- La diversification des instruments financiers pour une meilleure couverture des risques

- La réduction des coûts d'intermédiation.

Par ailleurs, le développement de la culture financière devrait se renforcer à travers les actions suivantes :

- La vulgarisation de la culture boursière à travers les médias ;
- Le renforcement de l'esprit d'entreprise auprès des populations ;
- L'initiation à la finance des marchés dans les structures de formation.

Enfin, les mesures visant à protéger les investisseurs nationaux et internationaux doivent être mises en place dans le cadre de :

- L'application des règles standards de transparence ;
- La forte implication des autorités de régulation ;
- Le renforcement du contrôle interne pour une meilleure sécurité de l'information et des transactions ;
- La consolidation de la coopération entre organismes nationaux et internationaux pour la détection, l'investigation, les poursuites, et les sanctions.

Etayant son propos sur le processus de création de valeur rendue possible par les privatisations, Monsieur KANE s'appuie sur le cas pratique de la privatisation suivie d'une introduction en bourse de la SONATEL (opérateur national de téléphonie du Sénégal). Le contexte de cette opération était celui de la poursuite du développement et de la modernisation du réseau des télécommunications que l'Etat avait engagées. Le choix opéré par l'Etat Sénégalais se révèle donc judicieux car cette opération a permis de transformer la société en une multinationale opérant dans plusieurs pays de la sous-région. La championne de la BRVM en termes de capitalisation et de liquidité a vu sa clientèle passer de 5 Millions à 26,8 Millions en moins de 10 ans pour un chiffre d'affaires multiplié par 10 en 20 ans. Tirant les conclusions du cas d'école de cette privatisation à la bourse régionale en dehors des entreprises héritées de la BVA (Bourse des Valeurs d'Abidjan), Monsieur KANE reconnaît que pour réussir de telles opérations le MFAC a besoin d'un régulateur compétent, puissant mais souple avant de suggérer que l'Afrique centrale aille vers le rapprochement des deux bourses qui y cohabitent en étudiant les voies et moyens de la double cotation.

Prenant la parole, Monsieur **Jean-Claude NGBWA**, Président de la Commission des Marchés Financiers du Cameroun (CMF), fait le point sur l'état de développement de son marché qu'il juge sans concession. Les incitations fiscales proposées n'ont finalement pas été si déterminantes pour les entreprises composées majoritairement de groupes familiaux dont les promoteurs sont frileux à l'idée d'en perdre le contrôle s'ils étaient cotés à la DSX. Le constat d'échec l'amène à envisager de nouvelles pistes pour une nouvelle vague d'entreprises étatiques à privatiser par le marché. L'on retiendra, entre autres, une obligation à adresser aux banques pour se faire coter, ainsi que la création de passerelles avec le marché régional. Il finit en annonçant qu'un regain d'activités est entrevu pour l'année en cours avec un espoir réel de nouvelles cotations.

Intervenant à son tour, Monsieur **Karim HAJJI**, Directeur Général de la bourse de Casablanca présente le programme ELITE mis en place dans le cadre d'un partenariat avec la bourse de Londres. Il a vocation à préparer les entreprises marocaines triées sur le volet à s'armer de méthodes et savoir-faire indispensables à leur croissance. Le bilan de la première cohorte dénote un taux de satisfaction de 95%, ce qui témoigne de l'adhésion des entreprises engagées.

De son côté, la Directrice Générale Adjointe de BGFI Capital, Madame **Marlène NGOYI MVIDA**, souligne la difficulté de mettre en place un écosystème vertueux pour l'accompagnement des entreprises sur le marché financier dans un environnement entrepreneurial sous régional marqué par la réticence à la transparence. Alors que le modèle de financement actuel est appelé à être complété par d'autres sources, elle déplore que le problème de convertibilité XOF/XAF soit à l'origine des pertes souvent enregistrées dans le cadre des opérations interzone CFA, tandis que Monsieur **KELLY KINGSLEY**, commissaire titulaire à la COSUMAF accuse le manque de culture boursière, et milite par ailleurs pour que les interventions régulières des Etats qui sont les plus gros émetteurs sur le marché actuellement ne créent pas un effet d'éviction pour le secteur privé. Il pense que la crise financière actuelle devrait être l'occasion pour les pays de la sous-région de penser que les époques ont changé et qu'il faille désormais changer également de paradigme pour dépendre moins des matières premières mais chercher plutôt à développer les services, notamment financiers pour recycler l'épargne qui existe.

#### **PANEL 4 : Introduction et création des valeurs : La question vue par les entreprises**

Introduisant ce panel, M. **Edoh Kossi AMENOUNVE**, Directeur Général de la BRVM pose d'emblée les jalons en définissant la notion de création de valeur comme étant la capacité à générer une rentabilité supérieure au coût moyen pondéré du capital qui est composé de l'endettement et des fonds propres.

Le décor planté, il présente la structure de l'économie africaine. On en retient, entre autres, que le secteur privé est à l'origine de la création de 70% de la richesse mais ce secteur fait face à un manque structurel de source de financement. Comparant la structure du mode de financement africain avec celui des Etats-Unis, il pense que le vrai défi du continent est d'aller vers une augmentation du financement par le marché car il n'est que de 5% pour l'heure contre 95% par le secteur bancaire alors qu'aux USA le ratio est de 80% par le marché et 20% par le secteur bancaire. Il estime que ce changement est fondamental pour nos économies et que le mouvement, trop lent pour le moment doit être accéléré. Pour lui, presque toutes les bourses africaines ont mis en place des conditions pour attirer les entreprises à la côte mais pour l'essentiel, elles ne concernent que les grandes entreprises. Le cas du Maroc est illustratif car 52% de la capitalisation est constituée par 10% d'entreprises qui comptent dans leur rang presque essentiellement des multinationales. Cet état de choses lui a fait dire que les marchés africains sont déconnectés de la réalité économique.

Poursuivant son propos, il fait comprendre que les vraies problématiques de développement de marchés africains ne devraient pas se poser en termes de liquidité ou du nombre d'introductions en bourse mais plutôt en termes de conditions à réunir pour que les entreprises locales créent une rentabilité supérieure au coût unitaire moyen pondéré du capital quand elles viennent à la côte. Sur ce registre le marché ouest-africain a de quoi s'enorgueillir car la SONATEL a connu une croissance de 200% de sa valeur en 20 ans. Même constat pour les filiales de BOA qui ont connu une progression de 2000%. Il pense donc qu'il faille inculquer la culture financière aux dirigeants d'entreprise afin que ceux-ci mettent la croissance au cœur de leur stratégie. Ils doivent intégrer également la culture de la transparence car pour lui, le manque de transparence coûte plus cher que la transparence. Sans ces deux préalables, les incitations fiscales ne suffiront pas.

Enfin, il préconise que pour donner au marché financier tout son pouvoir de création de valeur, il est indispensable de pratiquer des coûts de services qui sont en cohérence avec l'intention de faire maximiser à l'entrepreneur la rentabilité des capitaux. Le marché ouest-africain inscrit donc cette diminution des coûts des services dans ses chantiers prioritaires.

Dans son développement sur le caractère indispensable et complémentaire du marché pour le financement de l'économie, Monsieur AMENOUNVE s'appuie sur la notion de «cycle de développement» des entreprises. Il résume qu'à chaque étape de la vie des dites entreprises correspond un mode de financement bien adapté. Il a ainsi rappelé que les entreprises se financent d'abord sur leurs fonds propres, ensuite par le concours aux banques, avant de s'intéresser aux marchés financiers pour leur phase de développement et d'expansion. A ce stade, elles doivent se conformer aux conditions générales d'accès et de maintien à la cote qui devraient être suffisamment attrayantes pour susciter leur adhésion car le plus important après une introduction en bourse, c'est de s'y maintenir et y réaliser plusieurs opérations. Ces conditions sont d'ordre qualitatif et quantitatif. Dans le premier cas il s'agit de la forme juridique, les règles de bonne gouvernance, la diffusion de l'information financière et la notation financière. Dans le deuxième cas, ces règles concernent le capital social, la capitalisation boursière, la rentabilité et du flottant (niveau d'ouverture du capital social).

Monsieur **Louis BANGA NTOLLO**, Directeur général Adjoint de SGBC du Cameroun, intervenant par la suite, abonde dans le même sens en réitérant que les dirigeants d'entreprise doivent être « éduqués » avec les bons éléments de langage. Il relève, en outre, que les marchés de la sous-région disposent des atouts pour leur développement à savoir la volonté politique (perceptible au Cameroun), et une réglementation certes perfectible, mais qui permet déjà de faire l'essentiel attendu d'un marché. Par ailleurs, il suggère de s'inspirer du cas d'école du Maroc avec son programme ELITE.

Quant à l'intervention de Monsieur **BIKALOU**, elle a permis de faire un bilan sur l'entrée de son entreprise Petro-Gabon sur le compartiment obligatoire du Marché Financier Régional. L'emprunt de 7 Milliards FCFA lui a permis d'accélérer le développement de Pétro-Gabon pour en faire le leader du marché national. Il lui a

également permis de bénéficier de plus de visibilité et de crédibilité sur la place économique de manière générale. Avec la crise économique en cours, pour lui, l'heure est plus que jamais à la diminution du ratio dettes / fonds propres. Il pense que l'ouverture du capital de Pétro-Gabon par le marché devrait aider à résoudre cette équation.

Prenant la parole Monsieur **François-Régis BENOIS**, Directeur de la Régulation des sociétés cotées auprès de l'AMF France, indique que sur le marché français, les entreprises cotées sollicitent de plus en plus les emprunts obligataires (+ 40%), alors que le compartiment Actions suit une tendance erratique en dehors du secteur des biotechnologies qui connaît une croissance soutenue.

Pour sa part, Monsieur **Alain BA OMAR**, Président de la Confédération Patronale Gabonaise (CPG) se préoccupe des problèmes de financement des PME qu'il résume par un coût excessif des capitaux et des exigences qualitatives diverses (transparence, certification des comptes, etc). La réponse envisagée par le chef du patronat gabonais est la mise en place d'un cadre d'accompagnement desdites PME pour les structurer afin de les rendre aptes à solliciter le marché.

Enfin, s'agissant de la pratique de la notation, Monsieur **Stanislas ZEZE**, Président, Directeur Général de Bloomfield affirme qu'elle est nécessaire pour crédibiliser les relations complémentaires entre le marché financier et le marché bancaire en contribuant à (i) réduire l'asymétrie de l'information, et (ii) régler la problématique de garantie. Enfin, Il conseille aux émetteurs africains de recourir aux notations en monnaie locale.