

Mise en consultation des modifications de la réglementation CEMAC en matière de marché financier

La réglementation des marchés financiers est un outil essentiel au développement des marchés financiers compétitifs, contribuant pleinement au financement de l'économie de la zone CEMAC tout en assurant un niveau de protection adéquat des investisseurs. La refonte de cette réglementation a fait l'objet de plusieurs séances de travail entre les équipes de la Banque mondiale, les équipes de la COSUMAF, celles de la Banque centrale et certains acteurs et représentants d'association professionnelles de la Place.

Ces travaux ont abouti à la proposition de nouveaux projets de Règlement ministériel de l'UMAC et de Règlement général de la COSUMAF qui sont soumis à consultation publique.

Cette consultation a pour objectif de recueillir les commentaires du public sur les propositions des projets de texte transmis en annexe ¹. Cette consultation est ouverte entre le **19 Novembre 2020 et le 29 Novembre 2020**. Les réponses devront être envoyées dans ces délais par écrit, à la COSUMAF.

La présente note a pour but de présenter le nouveau cadre réglementaire qui pourrait être retenu. Il est proposé de se focaliser dans un premier temps sur les principales évolutions envisagées dans le projet de réglementation en annexe de ce document.

Le projet de réglementation donne une vision exhaustive de la structure réglementaire optimale et des règles applicables aux acteurs de la place.

LE CADRE REGLEMENTAIRE

L'objectif est d'avoir un cadre réglementaire répondant aux principes internationaux et aux meilleurs pratiques. L'architecture ouverte a été favorisée afin de permettre une évolution des textes plus réactive en fonction des évolutions du marché.

Le cadre réglementaire reprendrait la forme actuelle d'un règlement ministériel de l'UMAC et d'un règlement général de la COSUMAF. Toutefois, une distinction plus claire serait introduite entre les deux textes.

¹ Ces projets de texte n'ont donc pas été agréés par le Conseil des ministres de l'UMAC ni les instances managériales de la COSUMAF et pourront encore faire l'objet de modification et d'aménagement, notamment suite aux commentaires reçus dans le cadre de cette consultation.

Ainsi, le règlement ministériel de l'UMAC aurait vocation à ne comporter que les grands principes applicables aux acteurs des marchés financiers (conformément à une approche par les principes 'ou *'Principle based'* déjà utilisée par les régulateurs des principales place financières). Le règlement général de la COSUMAF quant à lui viendrait préciser certaines dispositions du règlement ministériel quand celui-ci le prévoit. Le Règlement Général pourrait à son tour être complété par des instructions, circulaires ou décisions de la COSUMAF portant sur des éléments non-essentiels. Cette approche a pour avantage d'établir dans le règlement ministériel un socle commun de principes généraux, applicables à tous les acteurs. Il s'agit par exemple de grands principes relatifs à la bonne conduite des acteurs, ou encore aux obligations de transparence. Ces principes peuvent bien entendu faire l'objet de précisions compte tenu des spécificités liées à un produit ou aux activités d'un acteur.

Ces textes couvrent les acteurs et opérations suivantes :

1. *La COSUMAF ;*
2. *Les opérations sur le marché financier ;*
3. *Les intermédiaires de marché ;*
4. *Les organismes de placement collectif ;*
5. *Les organismes centraux ;*
6. *Les agences de notation ;*
7. *Le fonds de garantie ;*
8. *Les sanctions*

1. DISPOSITIONS APPLICABLES A LA COSUMAF

◆ Statut et missions

La COSUMAF est une institution administrative indépendante, dotée de la personnalité juridique et de l'autonomie financière. Ses missions sont la protection de l'épargne, veille de l'information des investisseurs dans le cadre d'un appel public à l'épargne / commercialisation d'instruments et contrats financiers et du bon fonctionnement du marché financier régional ainsi que son développement.

La COSUMAF suit également les travaux des instances internationales de régulation des marchés financiers et adapte la réglementation du Marché Financier Régional aux dispositions issues des meilleures pratiques internationales. En outre, elle doit également coopérer avec les instances nationales, sous régionales et internationales et est habilitée à conclure des accords de coopération (enquêtes et contrôles).

La COSUMAF est dotée de ressources propres (subventions, commissions, redevances, pénalités de retards). Ses employés bénéficient d'une immunité dans l'exercice de leur fonction et sont soumis au secret professionnel. Son secrétaire général est nommé pour 5 ans, non renouvelable.

◆ Organisation et fonctionnement du Collège

La COSUMAF comporte un Collège qui est un organe permanent. Le Collège adopte les décisions à caractère général ou individuel et peut déléguer une partie de ses pouvoirs au Président de la

COSUMAF. Ces cas sont prévus dans les textes (approbation, injonctions). Les décisions du Collège sont susceptibles de recours devant la Cour de Justice.

Le Collège se compose d'un président nommé pour 5 ans non renouvelable et de 13 autres membres :

- Six (6) membres nommés sur proposition des États membres après avis du Président de la COSUMAF, faisant preuve du plus haut degré de compétence en matière financière ; et
- Sept (7) membres nommés, pour 3 ans renouvelable une fois, par le Comité Ministériel de l'UMAC en raison de leurs compétences et expérience en matière financière et juridique :
 - » *Un représentant de la BEAC ;*
 - » *Un magistrat désigné sur proposition de la Cour de Justice de la CEMAC ;*
 - » *Un représentant de la Commission de la CEMAC ;*
 - » *Un représentant de la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale ;*
 - » *Un expert-comptable ;*
 - » *Deux personnes désignées, à raison de leur compétence financière et/ou juridique.*

Les membres du Collège sont soumis au secret professionnel et doivent s'abstenir de délibérer s'ils ont intérêt personnel ou se retrouve en situation de conflit d'intérêts.

La révocation des membres y compris de son Président est possible à tout instant pour motif légitime et sérieux tel que la faute grave ou en cas d'incapacité. Cette décision est prise par le Comité Ministériel de l'UMAC prise à la majorité des cinq-sixièmes de ses membres.

◆ Organisation et fonctionnement de la Commission des sanctions

La COSUMAF comporte une Commission des sanctions dont son rôle est d'instruire les dossiers susceptibles de donner lieu à l'application de sanctions disciplinaires et financières et prend les sanctions disciplinaires et financières appropriées et proportionnées.

Cette Commission qui se réunit en cas de besoin est présidée par l'un de ses membres ayant le statut de Magistrat et comporte 5 membres :

- Un membre désigné par la Cour de Justice de la CEMAC ;
- Un membre désigné par la cour des comptes ;
- Trois (3) membres nommés par le Comité Ministériel de l'UMAC, à l'issue d'une procédure régionale d'appel à candidatures, en fonction de leur compétence en matière financière et juridique, et de leur honorabilité et de leur expérience, sur proposition du ministre de l'Économie et des Finances et après consultation des organisations représentatives des sociétés industrielles et commerciales dont les titres sont offerts au public ou cotés sur le marché réglementé régional.

Les membres de la Commission des sanctions sont désignés pour un mandat de trois (3) ans, renouvelable une fois, et courant à compter de la date de leur nomination.

◆ Pouvoirs et compétences

La COSUMAF dispose du pouvoir réglementaire. Sur habilitation, le règlement général de la COSUMAF est homologué par le conseil de l'UMAC, la COSUMAF peut prendre des instructions et des recommandations afin de préciser les modalités d'application de ces textes et peut approuver les codes professionnels afin que ces derniers soient opposables aux acteurs de la Place.

En outre la COSUMAF peut :

- Octroyer des visas, agréer ou enregistrer des acteurs et des produits ;
- Délivrer des habilitations professionnelles (RCCI) ;
- Imposer des pénalités de retard (publication tardive) ;
- Recourir au pouvoir d'injonction et de saisine de l'autorité judiciaire pour mise sous séquestre de fonds ;
- Contrôler et/ou enquêter (sur pièces ou sur place) ;
- Sanctionner par le biais de la Commission des sanctions (Avertissement, Blâme, Suspension d'activité, Retrait d'agrément, Sanction pécuniaire) ;
- Procéder à des médiations (Défense des intérêts des porteurs, Instruction des réclamations).

2. DISPOSITIONS APPLICABLES AUX OPERATIONS SUR LE MARCHÉ FINANCIER

La réglementation prévoit de réglementer l'offre d'instruments financiers et de jetons présentant des caractéristiques similaires. Pour ce faire trois types d'offres sont retenues.

◆ Appel public à l'épargne

L'appel public à l'épargne se définit par toute communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les instruments financiers et jetons à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces instruments. A noter, les parts d'OPC ou les titres autres que de capital émis par les États membres ou une autorité régionale, locale ou internationale ne sont pas couvertes par ces dispositions. En outre, le projet de règlement ministériel permet à la COSUMAF de prévoir des dispositions allégées pour les opérations de finance participative.

La principale obligation qui réside de l'appel public à l'épargne est la mise en place d'un Document d'information soumis au visa de la COSUMAF. Ce document d'information se compose d'un document décrivant l'opération et l'émetteur ainsi que d'un résumé. Afin d'octroyer un maximum de flexibilité aux émetteurs d'instruments financiers, il est proposé diverses formes de présentation répondant à des besoins différents des acteurs (un document unique, un document d'enregistrement universel + note d'opération, un programme de base). En revanche, il est prévu de normer et harmoniser le contenu de ces documents pour favoriser l'instruction et faciliter la comparaison des informations par le public.

◆ Placement privé

Le Placement privé est un cas dérogatoire de l'appel public à l'épargne. Le placement privé est une offre de valeurs mobilières inférieure à 20 000 000 000 de FCFA s'adressant uniquement à des

investisseurs qualifiés et à moins de cent (100) investisseurs non qualifiés. Lors d'un placement privé toutes communications adressées au grand public sont proscrites.

Ces offres en placement privé sont enregistrées auprès de la COSUMAF et les obligations d'informations sont assouplies.

◆ Offres publiques

Lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, fait connaître publiquement qu'elle se propose d'acquérir, de vendre ou d'échanger tout ou partie des titres d'une société admis aux négociations sur la Bourse régionale, elle doit respecter un certain nombre d'obligation en matière de dépôt de l'offre et de pré-offre. Le projet de règlement prévoit le dépôt d'une offre obligatoire si la personne vient à disposer plus du tiers du capital. En outre, le projet de réglementation prévoit des garde-fous en encadrant la communication.

Toutefois, une procédure d'offre publique simplifiée est prévue dès lors que la personne détient plus des deux tiers de la société. Le cas du retrait obligatoire est également prévu par le projet de réglementation.

3. DISPOSITIONS APPLICABLES AUX INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

Les intermédiaires de marché regroupent les :

- Société de bourse ;
- Établissements de crédit ;
- Gestionnaires d'actifs sous mandat ;
- Conseillers en Investissement Financier (CIF);
- Conseillers en financement participatif.

Les activités des intermédiaires de marché sont réglementées (Réception-Transmission d'Ordres (RTO), exécution d'ordres, négociation, placement garanti, prise ferme, conseil, gestion sous mandat, démarchage) et peuvent être complétées par des activités connexes (Tenue de compte conservation, service de change, recherche, listing sponsors). L'ensemble des activités n'est pas ouvert à tous les intermédiaires. Ainsi, certaines activités sont limitées à certains types d'acteurs. Par exemple, seuls les établissements de crédit et les sociétés de bourse peuvent être agréés pour fournir les services de RTO, d'exécution des ordres, de négociation, de placement garanti, ou de prise ferme.

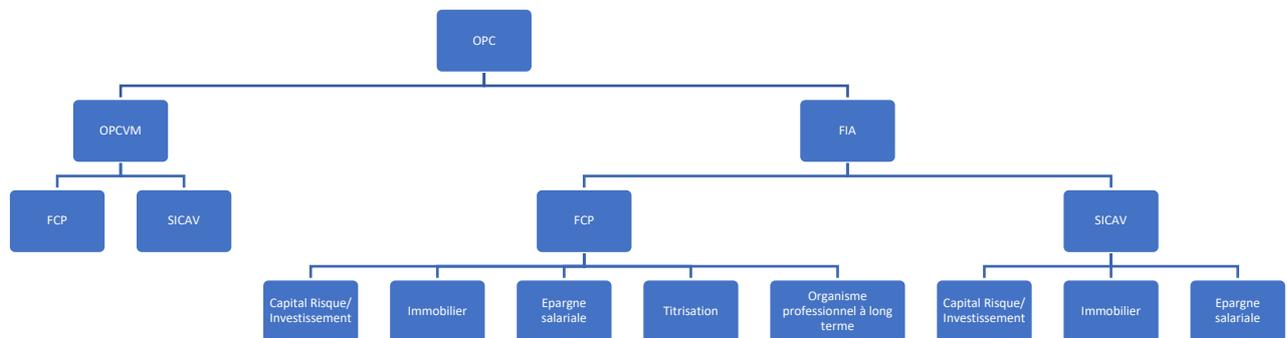
Préalablement à l'exercice de leur activité, les intermédiaires de marché doivent se faire agréer par la COSUMAF et respecter des règles prudentielles et organisationnelles (adéquation des moyens, garanties suffisantes, gouvernance, etc.). En outre, des règles spécifiques en matière de protection de la clientèle ont été introduites dans le projet de textes (connaissance client, tests d'adéquation, identification d'un marché cible, etc.) ainsi qu'une remontée d'information régulière des activités vers la COSUMAF.

4. DISPOSITIONS APPLICABLES AUX ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

◆ OPC

Il est proposé de répartir en deux catégories les Organisme de Placement Collectif (OPC) : les Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) et les Fond d'Investissement Alternatifs (FIA). Les OPCVM sont des OPC à destination des investisseurs Qualifiés et non Qualifiés investissant dans une liste d'actifs éligibles (c'est-à-dire principalement des valeurs mobilières mais également des instruments dérivés dans une certaine limite) et respectant des critères de diversification et de liquidités strictes. Ces règles sont définies dans le règlement général de la COSUMAF.

Les FIA sont quant à eux des OPC à destination d'investisseurs Qualifiés (sauf exceptions) investissant dans tous types d'actifs : immobilier, PME, Infrastructures, valeurs mobilières, créances, etc. Les FIA poursuivent les stratégies suivantes : Capital investissement ou capital risque, Immobilier, Épargne salariale et titrisation². Des règles plus ou moins strictes viendront ultérieurement définir les critères d'investissement et de liquidité pour chaque type de fonds. Afin de permettre une plus grande flexibilité dans l'essor de nouveaux types de fonds, il est proposé de préciser ces règles dans des instructions de la COSUMAF.



Tous les OPCVM et OPC à destination des investisseurs non-qualifiés devront faire l'objet d'un agrément préalable de la COSUMAF. La COSUMAF est notamment en charge de vérifier les dispositions applicables notamment en matière de stratégies d'investissement et d'information délivrées aux investisseurs.

En revanche, concernant les OPC à destination exclusif des investisseurs qualifiés, un simple enregistrement pourrait s'avérer suffisant à condition que la société de gestion ait été agréée

² La dénomination et le type/forme de Fonds d'investissement alternatifs sont fournis à titre d'illustration et seront précisées le cas échéant à la lumière des propositions issues des rapports sur le capital risque et investissement.

préalablement. Une telle souplesse pour les OPC à destination d'investisseurs qualifiés permettrait de réduire les délais de structuration de ces fonds et d'allouer les ressources de la COSUMAF vers des missions prioritaires de supervision à destination des investisseurs non-qualifiés. Il convient toutefois de rappeler que la supervision de la COSUMAF doit se porter sur la transparence de l'information et la bonne adéquation du produit par rapport aux investisseurs cibles et non sur le niveau de risque qu'ils encourent.

En fonction du type d'OPC des dispositions spécifiques en matière d'information à l'égard des investisseurs s'appliquent.

Les textes prévoient d'ores et déjà les règles d'investissement relatifs aux OPCVM. Pour les autres OPC - FIA, par exemple pour les fonds immobiliers ou encore les fonds de *private equity*, des travaux complémentaires ont été initiés. Ces textes spécifiques feront l'objet de consultations distinctes auprès de la Place.

◆ Société de gestion d'OPC

Afin de renforcer le cadre juridique et assouplir les dispositions relatives aux fonds d'investissement, il est proposé de renforcer les exigences dédiées aux sociétés de gestion. Ainsi, toutes les sociétés de gestion seraient soumises à un agrément unique préalable et respecter des règles prudentielles et organisationnelles strictes. Toutefois, il convient de préciser que l'agrément unique ne permettra pas à une société de gestion d'OPC de gérer tous les types de fonds. Pour ce faire, elle lui faudra démontrer à la COSUMAF qu'elle dispose des compétences et l'expertise nécessaire pour gérer plusieurs types de fonds. Par exemple, une société de gestion d'OPC ne pourra pas être agréée pour la gestion d'OPC immobilier si elle ne démontre pas qu'elle dispose d'une expérience et de compétence en la matière.

Au niveau prudentiel, un niveau de fonds propres minimum est prévu pour les sociétés de gestion. Il est proposé un montant de 150 millions de FCFA tout en mettant en place un système progressif en fonction des actifs sous gestion. Ainsi, au-delà de 1,6 milliards de FCFA d'actifs sous gestion, des fonds propres supplémentaires de l'ordre de 0,02% viendraient s'appliquer au montant excédentaire avec une limite à 700 millions de FCFA. Il est toutefois précisé que le montant de fonds propres ne peut être inférieur au quart des frais généraux de l'année précédente.

◆ Dépositaire

Le dépositaire est la clé de voute de la gestion collective, il garantit la sécurité du secteur et sa pérennité. En conséquence, il convient d'être vigilant et d'encadrer les missions et les responsabilités qui lui sont attachées.

Afin de garantir la sécurité juridique et de limiter les risques de fraudes ou d'éventuel problème juridique, les dispositions applicables au dépositaire ont été renforcées et sont décrites de manière exhaustive dans le règlement ministériel et le règlement général.

5. DISPOSITIONS APPLICABLES AUX ORGANISMES CENTRAUX

Les organismes centraux regroupent :

◆ *Entreprise de marché*

Il est proposé un agrément préalable de l'entreprise de marché ainsi que l'approbation des règles de fonctionnement par la COSUMAF. Les règles de fonctionnement ainsi que la tarification des opérations sont transparentes et non discrétionnaires afin d'assurer une négociation équitable et ordonnée des ordres.

L'entreprise de marché est une société anonyme de droit privé avec une mission de service - public mais indépendante des pouvoirs publics. Son capital social réparti à 60% entre les actionnaires historiques, 30 % par les États membres de la CEMAC (à raison de 5% par État) et de 10% par les sociétés de bourse.

L'entreprise de marché a notamment pour fonctions de faciliter les opérations sur le marché et d'en assurer son bon fonctionnement. A ce titre, elle fixe les conditions d'admission des membres de marché et s'assure que ces derniers disposent de l'agrément correspondant aux services d'investissement qu'il entend exercer et qu'ils respectent les règles de marché.

◆ *Dépositaire central*

Le dépositaire central est une société anonyme de droit privé, agréé par la COSUMAF. Il fournit le service notarial, le service de tenue centralisée de comptes titres et l'exploitation d'un système de règlement de titres service (service de règlement). Les États ou entreprises publiques détiennent a minima 18% du capital social du dépositaire central a raison de 3% par État membre.

Les dirigeants et les actionnaires du dépositaire central devront s'enregistrer auprès de la COSUMAF. Les dirigeants et actionnaires majoritaires du Dépositaire Central ne peuvent exercer aucune autre fonction, rémunérée ou non, au sein d'une structure intervenant sur le marché ou agréée par la COSUMAF.

Les règles d'agrément et de fonctionnement sont prévues dans la Règlement Général de la COSUMAF.

◆ *Chambre de compensation*

La chambre de compensation est un établissement de crédit, agréée en tant que contrepartie centrale du marché régional par la COSUMAF. Les dirigeants et actionnaires sont enregistrés auprès de la COSUMAF. Les dirigeants et actionnaires majoritaires de la Chambre de Compensation ne peuvent exercer aucune autre fonction, rémunérée ou non, au sein d'une structure intervenant sur le marché ou agréée par la COSUMAF.

La mission de la chambre de compensation est d'être la contrepartie centrale des marchés sur les instruments financiers en y assurant la surveillance des positions. Elle peut à ce titre émettre de appels de marges et, le cas échéant, liquider d'office des positions de ses adhérents.

Les règles d'agrément et de fonctionnement sont prévues dans la Règlement Général de la COSUMAF.

6. DISPOSITIONS APPLICABLES AUX AGENCES DE NOTATION

Les agences de notation ont pour objet de fournir à titre professionnel un avis sur la qualité de crédit d'une entité, d'une dette ou obligation financière, d'un titre de créance, autres instruments financiers et actifs financiers. A ce titre, il est prévu que toutes les agences de notation dont le siège est établi sur le territoire d'un État membre de la CEMAC doivent s'enregistrer auprès de la COSUMAF préalablement à l'exercice de leurs activités.

Les agences de notation doivent disposer des moyens humains et techniques nécessaires. Elles doivent également agir avec intégrité, transparence et responsabilité. Il est proposé qu'à ce titre elles doivent être soumises à des règles de gouvernance et de bonne conduite afin de prévenir tout conflit d'intérêt. Elles doivent en outre disposer d'un dispositif de gestion des informations privilégiées et de prévention des abus de marché. Ces règles ont pour objectif d'encadrer les méthodologies de notation utilisées par les agences qui sont essentielles à sa crédibilité.

7. DISPOSITIONS APPLICABLES AU FONDS DE GARANTIE

Le règlement ministériel prévoit l'institution d'un fonds de garantie du marché ayant pour objet d'assurer, d'une part, la bonne fin des opérations négociées sur le marché, en cas de défaut de règlement de capitaux ou de livraison des titres et, d'autre part, l'indemnisation de toute personne qui subit un préjudice financier du fait de la défaillance, volontaire ou involontaire, d'une société de bourse ou de tout autre intermédiaire de marché, et sous réserve de l'incapacité de la partie défaillante à réparer le préjudice ainsi causé. Le fonds de garantie est agréé par la COSUMAF et soumis à sa supervision. La gestion du fonds de garantie sera assurée par un organisme agréé à cet effet par la COSUMAF.

La COSUMAF devra établir préalablement un cahier des charges que l'organisme doit s'engager à respecter sous peine de retrait d'agrément. Il est proposé que les ressources du fonds comprennent :

- Les cotisations allouées par les intermédiaires de marché et dont le montant est précisé par la COSUMAF ;
- Les dotations et autres sources de revenus décidées par le Comité Ministériel de l'UMAC ;
- Les revenus générés par le placement éventuel des ressources susvisées.

Des travaux complémentaires devront être entrepris afin de déterminer les règles de fonctionnement ainsi que le montant des cotisations des acteurs concernés et le ou les plafonds d'indemnisation des investisseurs.

8. SANCTIONS

Afin d'assurer un fonctionnement du marché efficient, il est prévu des dispositions spécifiques permettant à la COSUMAF de sanctionner tous manquements aux règlements ministériels et règlements généraux, instructions et circulaires. Ainsi, les sanctions prononcées par la COSUMAF, via sa Commission des sanctions, doivent intervenir au titre d'une procédure contradictoire. Les sanctions peuvent être de plusieurs natures :

- pécuniaires ;
- disciplinaires ;
- pénales.

Les projets de règlements viennent également fixer le montant de la peine de prison et financière maximal en fonction qu'ils s'agissent d'une personne morale ou physique. Ces montants prennent en compte la gravité de l'acte et les bénéfices réalisés.

Les sommes correspondantes aux sanctions pécuniaires sont allouées aux fonds de garantie mentionné dans la rubrique 7.