

## **PROCES-VERBAL DE CONSULTATION PUBLIQUE** **SUR LE PROJET DE REGLEMENT GENERAL DE LA COSUMAF**

### **CONTEXTE**

A l'issue de la consultation publique sur le projet de Règlement Général de la COSUMAF dont la durée était fixée du 1<sup>er</sup> au 15 février 2023 sur le site internet de la COSUMAF, une série d'observations ont été transmises au régulateur.

Les observations recueillies émanent notamment de l'agence de notation GCR ratings, du Cabinet d'avocats CHAZAI WAMBA, de l'Association Professionnelle des sociétés de bourse (ASBAC) et de l'Association Professionnelle des sociétés de gestion de portefeuille de l'Afrique Centrale (ASGPAC).

Certaines de ces observations ont été prises en compte dans le projet de texte alors que d'autres n'ont pas été retenues.

La présente note a pour but de présenter les observations et suggestions formulées ainsi que l'appréciation qui en a été faite par la COSUMAF.

Certains participants ont soumis des questions. Tel n'est pas l'objet de la consultation publique. Il convient de rappeler que les consultations publiques visent à recueillir les éventuelles observations et propositions des acteurs du marché, de leurs associations professionnelles, des investisseurs et du public sur un projet de texte.

Les observations formulées s'articulent autour de différentes rubriques.

### **I. OBSERVATIONS D'ORDRE GENERAL**

1) Dans un souci de mise en cohérence du projet de RG COSUMAF, un participant propose que le texte soit organisé dans l'ordre décroissant suivant : Partie-Titre-Chapitre-Section-Sous-section.

### **Réponse COSUMAF**

Il s'agit d'une inadvertance qui a été relevée *a posteriori* et qui a été rapidement corrigée en interne après la mise en ligne du texte et l'ouverture de la consultation publique.

2) Il est proposé une relecture du texte en vue de s'assurer que les intitulés des parties reflètent leur contenu.

### **Réponse COSUMAF**

La proposition a été prise en compte.

3) Un participant propose de mentionner les références des instructions et autres textes auxquels renvoie le RG COSUMAF.

### **Réponse COSUMAF**

Pour l'essentiel, le RG COSUMAF renvoie à des instructions existantes ou qui seront adoptées ultérieurement par le Collège de la COSUMAF.

4) Un participant propose d'insérer des définitions de quelques concepts et notions contenus dans le texte.

### **Réponse COSUMAF**

La proposition a été prise en compte à l'article premier du texte.

5) Il est proposé d'insérer une table des matières.

### **Réponse COSUMAF**

La proposition sera prise en compte dans le cadre de l'édition du recueil des textes du marché.

## **II. DISPOSITIONS GENERALES DU REGLEMENT GENERAL**

6) Un participant fait l'observation suivante :

« La COSUMAF ne disposant pas encore d'une cartographie des risques de marché, nous recommandons de préciser le pouvoir discrétionnaire de la COSUMAF dans l'exercice de cette fonction. »

### **Réponse COSUMAF**

La proposition a été prise en compte à l'article 5 du RG COSUMAF.

## **III. HABILITATION ET DELIVRANCE DE CARTES PROFESSIONNELLES**

7) Un participant propose de préciser le sort d'une personne n'ayant pas le diplôme minimum requis mais justifiant d'une expérience significative.

### **Réponse COSUMAF**

La proposition est retenue. Le texte est amendé pour exiger la détention d'un diplôme ou, à défaut, d'au moins cinq (5) ans d'expérience professionnelle dans le secteur financier.

8) Un participant juge insuffisant le délai de six (6) mois, prescrit aux personnes nouvellement recrutées pour se soumettre à l'examen d'habilitation.

### **Réponse COSUMAF**

La proposition est retenue. Le délai est fixé à douze (12) mois.

9) Pour l'appréciation de l'expérience professionnelle acquise pour pouvoir être dispensé de se soumettre à l'examen de renouvellement de l'habilitation, un participant propose de ne pas se limiter à une expérience acquise sur le marché financier régional mais plutôt d'élargir à l'ensemble des marchés financiers.

### **Réponse COSUMAF**

Le cas de dispense d'examen de renouvellement d'habilitation lié à l'expérience professionnelle acquise est supprimé.

#### **IV. CONTROLES ET ENQUETES**

**10)** Un participant propose de préciser si les délais prévus, d'une part, pour formuler des observations après la réception d'un rapport de contrôle ou d'enquête et, d'autre part, pour la communication par la COSUMAF de son rapport final, sont compris en jours calendaires ou jours ouvrés.

##### **Réponse COSUMAF**

Les délais sont compris en jours calendaires. Le texte a été modifié dans ce sens pour le préciser.

#### **V. PENALITES DE RETARD**

**11)** Concernant l'application des pénalités, un participant propose de prévoir un délai de grâce de sept (7) jours à compter duquel courent les jours de retard.

##### **Réponse COSUMAF**

La proposition est rejetée. La raison d'être du dispositif des pénalités est une exigence de diligence et de célérité que doivent respecter les acteurs du marché afin de prévenir tout dysfonctionnement sur le marché.

#### **VI. LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT DE CAPITAUX ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME**

**12)** Un participant fait l'observation suivante :

« Les acteurs et intervenants de marché doivent transmettre leur cartographie de risques à la COSUMAF. »

##### **Réponse COSUMAF**

La proposition est retenue. Le texte a été modifié dans ce sens. La cartographie des risques devra être envoyée à la même date que le rapport annuel de contrôle interne.

**13)** Un participant suggère de mentionner le cas de force majeure comme circonstance justifiant le non-respect des obligations en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme.

##### **Réponse COSUMAF**

La proposition est rejetée. Le cas de force majeure désigne traditionnellement une circonstance imprévisible, exceptionnelle, insurmontable et qui échappe au contrôle des personnes.

Compte tenu de ses caractéristiques particulières, il est de nature à empêcher non pas seulement l'exécution des obligations en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme mais bien l'ensemble des obligations réglementaires.

## **VII. OPERATIONS SUR LE MARCHÉ FINANCIER**

**14)** Un participant juge inadapté le délai de soixante (60) jours prévu pour l'enregistrement du document d'information établi par un Etat membre de la CEMAC :

« Ce nouveau délai nous semble long car il rallongerait le temps de réalisation des opérations d'émission qui ont de plus en plus besoin de célérité.

Nous proposons donc de déterminer un délai harmonisé pour l'enregistrement des documents d'informations de tous types d'émission. Ce délai harmonisé pourrait être établi à **trente (30) jours ouvrés.** »

### **Réponse COSUMAF**

Le délai de 60 jours est un délai maximal qui ne fait nullement obstacle à la célérité dans le traitement des demandes.

**15)** Un participant propose de préciser le délai de prorogation prévu pour l'enregistrement du document d'information :

« Il nous semble nécessaire d'enfermer la prorogation de la COSUMAF dans un délai afin de ne pas bloquer ou retarder la réalisation d'opérations indéfiniment. »

### **Réponse COSUMAF**

L'observation est prise en compte. La prorogation du délai est limitée à trente (30) jours maximum.

**16)** Un participant propose de compléter les dispositions de la section VI Émetteurs non-résidents :

« Cette section nous semble incomplète. Il n'a par exemple pas été défini : les délais de placement ; les obligations des émetteurs non-résidents envers les investisseurs tant qualifiés que non. Il convient de définir un véritable régime pour les émetteurs non-résidents qui sont de plus en plus nombreux. Ce régime doit prendre en compte tant l'appel public à l'épargne que les placements privés. Il convient de préciser la nature des informations que doit contenir cette note d'information. Il convient de préciser le délai de délivrance du visa de la COSUMAF. »

### **Réponse COSUMAF**

Les émetteurs non-résidents sont soumis à des dispositions particulières énoncées dans le Règlement Général (RG) de la COSUMAF. Pour le reste, ils sont soumis au régime de droit commun des émetteurs faisant APE.

**17)** Un participant fait, sur les émetteurs non-résidents, le commentaire suivant :

« Au regard des obligations qui incombent à la BEAC, n'enfermer la délivrance de son autorisation dans aucun délai est de nature à décourager les investisseurs non-résidents. D'une part, il nous semble nécessaire de prévoir un délai pour la délivrance de l'autorisation de la BEAC. D'autre part, cette autorisation ne devrait pas être un préalable si le visa de la COSUMAF est obtenu et à ce titre, une prise d'acte de la BEAC devrait être suffisante. »

### **Réponse COSUMAF**

Concernant le délai et les conditions d'obtention de l'autorisation préalable, ils sont précisés dans une instruction du Gouverneur de la BEAC. Le RG COSUMAF opère donc un renvoi à cette dernière instruction.

Concernant le caractère préalable de l'autorisation, il est prévu à l'article 101 du Règlement N° 02/18/CEMAC/UMAC/CM portant réglementation des changes dans la CEMAC.

**18)** Un participant fait, sur les émissions de jetons numériques, le commentaire suivant :

« Il nous semble nécessaire de prévoir une distinction entre l'offre publique de jetons numérique et l'offre non publique. L'on pourrait alors emprunter à l'article 552-3 du Code Monétaire et Financier français, les dispositions suivantes :

« Une offre au public de jetons consiste à proposer au public, sous quelque forme que ce soit, de souscrire à ces jetons. Ne constitue pas une offre au public de jetons l'offre

de jetons ouverte à la souscription par un nombre limité de personnes, fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, agissant pour compte propre. »

### **Réponse COSUMAF**

Le choix a été fait d'établir un régime unique et donc d'encadrer le placement des jetons dans le public sans distinction de catégories.

Le placement privé de jetons est exclu.

**19)** Un participant fait, sur l'article 187 (art. 205 du nouveau RG COSUMAF), le commentaire suivant :

« Le champ d'application de cet article mériterait d'être étendu.

On pourrait ainsi prendre exemple sur le Code monétaire et financier français qui impose dans une certaine mesure que toute personne ayant accès à une information privilégiée doit la rendre publique dès que possible, sauf dans les cas prévus par les exceptions prévues par la loi.

C'est ainsi que l'article L.465-1 dispose :

*« A-Est puni de cinq ans d'emprisonnement et de 100 millions d'euros d'amende, ce montant pouvant être porté jusqu'au décuple du montant de l'avantage retiré du délit, sans que l'amende puisse être inférieure à cet avantage, le fait, par le directeur général, le président, un membre du directoire, le gérant, un membre du conseil d'administration ou un membre du conseil de surveillance d'un émetteur concerné par une information privilégiée ou par une personne qui exerce une fonction équivalente, par une personne disposant d'une information privilégiée concernant un émetteur au sein duquel elle détient une participation, par une personne disposant d'une information privilégiée à l'occasion de sa profession ou de ses fonctions ou à l'occasion de sa participation à la commission d'un crime ou d'un délit, ou par toute autre personne disposant d'une information privilégiée en connaissance de cause, de faire usage de cette information privilégiée en réalisant, pour elle-même ou pour autrui, soit directement, soit indirectement, une ou plusieurs opérations ou en annulant ou en modifiant un ou plusieurs ordres passés par cette même personne avant qu'elle ne détienne l'information privilégiée, sur les instruments financiers émis par cet émetteur ou sur les instruments financiers concernés par ces informations privilégiées.*

*B. – Le simple fait qu'une personne dispose d'une information privilégiée n'est pas constitutif de l'infraction prévue au A, si son comportement est légitime, au sens de l'article 9 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission »*

Il nous semble nécessaire d'adapter ce délai en fonction de la taille de l'intermédiaire de marché. »

### **Réponse COSUMAF**

Le champ couvert par l'article 187 (205 nouveau) est très étendu parce que visant toute personne et toute opération financière, qu'elle soit ou non guidée par la détention d'une information privilégiée. Dans tous ces cas de figure, les caractéristiques de l'opération doivent être rendues publiques.

Par ailleurs, il convient de rappeler que les opérations d'initié sont définies et punies aux articles 259 et suivants du Règlement N°01/22 /CEMAC/UMAC/CM/COSUMAF du 21 juillet 2022 portant organisation et fonctionnement du marché financier de l'Afrique Centrale.

**20)** Un participant fait, sur la notion d'information financière, la recommandation suivante :

« Nous recommandons de définir dans ce contexte l'information exacte, l'information précise et l'information sincère. »

### **Réponse COSUMAF**

La préoccupation est prise en compte aux articles 152 et suivants du nouveau RG COSUMAF.

**21)** Un participant fait, sur l'article 171, la recommandation suivante :

« Nous recommandons de fixer le délai de réponse de la BEAC et également le délai de transmission de la demande d'autorisation par rapport à la date de réalisation de l'opération comme cela est prévu pour la déclaration des flux financiers dans le règlement des changes. Nous recommandons également de préciser le contenu du dossier pour obtenir l'autorisation. »

### **Réponse COSUMAF**

Concernant le délai et les conditions d'obtention de l'autorisation préalable, ils sont précisés dans une instruction du Gouverneur de la BEAC. Le RG COSUMAF opère donc un renvoi à cette dernière instruction.

**22)** Un participant fait, sur l'enregistrement des documents d'information liés aux émissions d'instruments de finance islamique, la recommandation suivante :

« Nous recommandons de préciser l'autorité compétente pour l'enregistrement. »

### **Réponse COSUMAF**



L'observation est retenue. A l'instar des emprunts obligataires classiques, l'autorité compétente pour les enregistrements, est la COSUMAF. Cette précision est apportée dans le texte.

**23)** Un participant fait, sur les émissions de *sukuks*, la recommandation suivante :

« Nous recommandons de préciser les entités qui peuvent émettre les *sukuks*. »

### **Réponse COSUMAF**

S'agissant d'une première consécration de produits de finance islamique, la COSUMAF a, pour l'heure, fait le choix d'ouvrir ces produits à tout émetteur.

**24)** Un participant fait la recommandation suivante :

« Nous recommandons d'insérer au rang des dispositions communes, les obligations d'informations ponctuelles et permanentes. » (art. 201 et suivants nouveau RG COSUMAF)

### **Réponse COSUMAF**

Les obligations d'information ponctuelles ou permanentes relèvent traditionnellement du régime de l'appel public à l'épargne (section X du chapitre I relatif à l'appel public à l'épargne dans le RG COSUMAF).

**25)** Un participant fait, en matière d'offres publiques d'acquisition, (art. 214 nouveau RG COSUMAF), la recommandation suivante :

« Nous situant sur le marché financier (primaire et secondaire) les offres peuvent viser une partie des titres de capital et de créance et non la totalité. Nous recommandons de retirer la précision totalité. »

### **Réponse COSUMAF**

Le régime des offres publiques est soumis au principe d'égalité de traitement des actionnaires. Dès lors, en vue de soumettre les actionnaires aux mêmes conditions de prix, l'offre doit viser la totalité des titres.

**26)** Un participant fait, en matière d'offre publique d'achat ou d'échange inamicale (art. 225 nouveau RG), la recommandation suivante :

« Nous recommandons d'indiquer le contenu du document d'information en réponse établi par la société cible ainsi que le délai de transmission. »

### **Réponse COSUMAF**

L'observation est retenue. Le contenu des documents d'information sera précisé dans une Instruction de la COSUMAF. Un article nouveau est introduit dans ce sens (art. 226 nouveau RG).

**27)** Un participant propose de clarifier les dispositions relatives à la forme des titres financiers émis par appel public à l'épargne (art. 324 nouveau RG).

### **Réponse COSUMAF**

La proposition est retenue. L'article 324 est rédigé conformément aux dispositions de l'article 7 du Règlement n°01/22/CEMAC/UMAC/CM/COSUMAF du 21 juillet 2022 portant organisation et fonctionnement du marché financier de l'Afrique Centrale et à celles du Règlement n°01/14/CEMAC-UMAC-CM du 25 avril 2014 portant institution d'un régime d'inscription en compte des valeurs mobilières et autres instruments financiers dans la CEMAC. Les titres sont inscrits dans un compte titres tenu soit par l'émetteur soit par un intermédiaire dûment agréé. Ils sont donc soit « nominatifs », soit « au porteur ».

**28)** Un participant propose qu'il soit permis aux deux sociétés de bourse désignées comme co-chefs de file de pouvoir s'accorder entre elles pour désigner le centralisateur des souscriptions et d'en informer l'émetteur (art. 172 nouveau RG).

### **Réponse COSUMAF**

Compte tenu de la nécessité de maintenir une maîtrise permanente de son opération par l'émetteur, lorsque l'émetteur a fait le choix de désigner deux (2) co-chefs de file, il est jugé préférable de laisser à sa seule discrétion le choix de la société de bourse qui sera chargée de centraliser les souscriptions et, in fine, de lui transférer le produit global des souscriptions. Le choix fait par l'émetteur permet d'établir une prééminence et une meilleure coordination des opérations. Il s'agit également de tirer toutes les leçons de dysfonctionnements survenus dans le cadre de certaines opérations réalisées sur le marché financier régional.

**29)** Un participant propose que le délai fixé à l'établissement centralisateur pour procéder au virement du produit global des souscriptions sur le compte de l'émetteur soit non pas de 8 jours calendaires mais plutôt 8 jours ouvrés.

### **Réponse COSUMAF**

La proposition est rejetée. A la clôture des souscriptions, il importe de veiller à assurer l'appropriation rapide par l'émetteur des fonds levés sur le marché, dans le respect des exigences réglementaires. En conséquence, le virement des fonds à l'émetteur doit être exécuté avec diligence et célérité. Or, la fixation en jours ouvrés conduit à prolonger le délai du virement.

**30)** Un participant propose de ne pas limiter à deux (2) le nombre maximum de co-chefs de file d'un syndicat de placement et de prévoir la possibilité de désigner plusieurs sociétés de bourse co-chefs de file (art. 171 nouveau RG).

### **Réponse COSUMAF**

La proposition est rejetée. Il y a lieu de veiller à assurer une bonne coordination des opérations de placement dans l'intérêt bien compris des investisseurs et de l'émetteur. L'orientation prise est également dictée par le souci de tirer toutes les leçons de dysfonctionnements survenus dans le cadre de certaines opérations réalisées sur le marché financier régional.

**31)** Un participant propose que le délai de trois (3) jours calendaires prévu pour le règlement, dans le compte de centralisation, des engagements de prise ferme soit fixé en jours ouvrés (art. 175 nouveau RG).

#### **Réponse COSUMAF**

La proposition est rejetée. Par définition, un engagement de prise ferme se traduit par une exécution immédiate, dès le lancement de l'opération et l'ouverture des souscriptions. Il importe de veiller à assurer la diligence et la célérité dans la mise en œuvre de cet engagement.

**32)** Un participant propose que les émetteurs non-résidents soit soumis à l'obligation d'établir et faire certifier leurs états financiers suivant les normes comptables OHADA.

#### **Réponse COSUMAF**

Le nouveau RG consacre l'obligation d'établir les états financiers suivant les normes comptables fixées par la COSUMAF (art. 182 nouveau RG).

## **VIII. INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ**

**33)** Un participant fait, concernant le rapport de contrôle interne, le commentaire suivant :

« L'intérêt de faire varier le délai pour remettre le rapport de contrôle interne à la COSUMAF en fonction de la taille de l'intermédiaire de marché est que cela permet de tenir compte des contraintes spécifiques aux différents types d'intermédiaires de marché. Les plus petites entreprises peuvent avoir des ressources limitées pour préparer le rapport, et un délai plus court peut leur poser des difficultés. En revanche, les plus grandes entreprises disposent généralement de plus de ressources et peuvent être en mesure de préparer le rapport plus rapidement.

Ainsi, pour les intermédiaires de marché les plus importants, le délai de remise du rapport de contrôle interne à la COSUMAF pourrait être plus court, car ces entreprises ont généralement des ressources plus importantes pour préparer le rapport. À l'inverse, pour les plus petites entreprises, le délai de remise est plus long, ce qui leur permet d'avoir plus de temps pour préparer le rapport et de s'adapter à leur niveau de ressources. En ajustant le délai en fonction de la taille de l'intermédiaire de marché, la

réglementation visera à assurer un équilibre entre l'efficacité de la surveillance réglementaire et la réalité opérationnelle des entreprises concernées. »

### **Réponse COSUMAF**

Le délai de trois (3) mois suivant la clôture de l'exercice a toujours été appliqué sur le marché.

Il y a lieu de veiller à l'égalité de traitement des acteurs à cet égard.

**34)** Un participant fait, en matière de gestion des conflits d'intérêts par les intermédiaires de marché, le commentaire suivant :

« Il nous semble pertinent de préciser que l'intermédiaire de marché doit mettre en place des règles de gestion des conflits d'intérêts pour identifier, gérer, surveiller et rendre compte de manière appropriée des conflits d'intérêts potentiels ou avérés. »

### **Réponse COSUMAF**

La préoccupation est déjà prise en compte (art. 281 et suivants nouveau RG COSUMAF).

**35)** Un participant fait, concernant le niveau de capital social requis (art. 265 nouveau RG), la recommandation suivante :

« Nous recommandons d'indiquer clairement les catégories d'intermédiaires de marché qui doivent respecter cette condition. »

### **Réponse COSUMAF**

La nature des activités visées détermine les intermédiaires concernés. Il s'agit principalement des sociétés de bourse, des établissements de crédit et des sociétés de gestion de portefeuille (gestion collective ou individuelle).

**36)** S'agissant du service de conseil en investissements financiers (CIF), (art. 312 et suivants du nouveau RG), un participant propose d'ouvrir cette activité à des professionnels personnes physiques et de supprimer l'obligation de constitution de tout CIF sous la forme de personne morale.

### **Réponse COSUMAF**

La limitation du statut de CIF aux personnes morales répond à la nécessité de faciliter le contrôle de ces structures par le régulateur et optimiser leur fonctionnement interne.

**37)** S'agissant du service de conseil en investissements financiers, un participant recommande de préciser si les sociétés de gestion de portefeuille agréées doivent

solliciter un agrément supplémentaire pour pouvoir fournir le service de conseil en investissements financiers ?

### **Réponse COSUMAF**

Le nouveau RG précise (art. 312) que les sociétés de gestion d'OPC, les sociétés de bourse et les établissements de crédit peuvent fournir le service de conseil en investissements financiers sans devoir solliciter un agrément spécifique dans ce sens.

**38)** Un participant propose de fixer le montant minimum du capital social des sociétés de bourse exerçant l'activité de dépositaire d'organismes de placement collectif à 300 millions de francs CFA (art. 265 nouveau RG).

### **Réponse COSUMAF**

La proposition est rejetée. Eu égard au poids des exigences professionnelles imposées aux dépositaires d'OPC et aux risques inhérents à cette activité, les sociétés de bourse agréées en qualité de dépositaire d'OPC sont tenues de justifier d'un capital social d'un montant au moins égal à un milliard (1 000 000 000) de francs CFA.

**39)** Un participant propose que les sociétés de bourse exerçant l'activité de spécialiste en valeurs du trésor (SVT) soient également soumises au montant minimum de 300 millions de francs CFA de capital social.

### **Réponse COSUMAF**

La proposition est rejetée. Eu égard au poids des exigences professionnelles imposées aux SVT et aux risques inhérents à cette activité, les sociétés de bourse exerçant l'activité de SVT sont tenues de justifier d'un capital social d'un montant au moins égal à un milliard (1 000 000 000) de francs CFA.

**40)** Un participant propose de prévoir un délai de 2 à 3 ans pour la reconstitution des fonds propres en cas de pertes (art. 269 nouveau RG).

### **Réponse COSUMAF**

La proposition est rejetée. Un intermédiaire de marché présentant une structure de fonds propres dégradée fait courir de grands risques aux investisseurs et au marché. La situation commande en conséquence une rapide régularisation.

**41)** Un participant propose de clarifier la disposition fixant à quarante millions de francs CFA le montant minimum de la participation des sociétés de bourse au capital social de la BVMAC, l'article précisant que ce niveau minimum ne doit en aucun cas être réduit (art. 272 nouveau RG).

### **Réponse COSUMAF**

La proposition est rejetée. Les dispositions visées sont sans équivoque.

**42)** Un participant propose de revoir la formulation des dispositions prescrivant aux intermédiaires de marché d'afficher leurs tarifs dans leurs locaux et sur leurs sites internet, en soulignant que l'affichage serait réservé aux banques.

#### **Réponse COSUMAF**

La proposition est rejetée. En règle générale, les intermédiaires exerçant des activités sur le secteur financier sont soumis à l'obligation d'afficher leurs tarifs. L'obligation n'est pas limitée aux banques. En outre, il ne s'agit pas d'une exigence nouvelle sur le marché financier régional, puisqu'elle était déjà consacrée à l'article 216 du RG COSUMAF du 23 juillet 2008.

**43)** Un participant propose de préciser si l'agrément des sociétés de bourse leur permet d'exercer comme prestataires de services sur actifs numériques (PSAN).

#### **Réponse COSUMAF**

Compte tenu de la nouveauté et des spécificités attachées à l'exercice des activités des PSAN, leur agrément est distinct et ne saurait être intégré à l'agrément des sociétés de bourse.

**44)** Un participant fait, sur les actifs numériques, la proposition suivante :

« Nous recommandons de définir l'expression actifs numériques ».

#### **Réponse COSUMAF**

La définition des actifs numériques figure à l'article 76 du Règlement n°01/22/CEMAC/UMAC/CM/COSUMAF du 21 juillet 2022 précité. L'observation est néanmoins retenue. Des dispositions du RG COSUMAF vont donc préciser que les actifs numériques s'entendent des jetons visés à l'article 76 du Règlement n°01/22/CEMAC/UMAC/CM/COSUMAF du 21 juillet 2022 précité.

## **IX. ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF**

**45)** Un participant fait, sur les articles 351 et 352 (articles 377 et 378 nouveau RG), les commentaires suivants :

« Dans le but de protéger les actionnaires fondateurs des SICAV, il serait judicieux de permettre l'émission des actions sans droit préférentiel de souscription. En effet, le droit préférentiel de souscription est un mécanisme qui permet aux actionnaires existants d'une société de souscrire à de nouvelles actions émises par celle-ci, généralement à un prix préférentiel. Dans le cas des SICAV, l'avantage du droit préférentiel de souscription est qu'il permet aux actionnaires existants de maintenir leur proportion de participation dans la société lorsqu'elle émet de nouvelles actions.

Sans droit préférentiel de souscription, les nouveaux investisseurs peuvent acquérir des actions de la SICAV sans que les actionnaires existants aient la possibilité de souscrire à ces nouvelles actions, ce qui diluerait leur participation et leur influence dans la société. Cela peut être vu comme un désavantage pour les actionnaires existants.

- **Le participant propose de reformuler l'article 351 de la manière suivante :**

« Les actions émises lors de la constitution d'une SICAV peuvent être grevées d'un droit préférentiel de souscription. Elles deviennent négociables après la constitution définitive de la société. »

**Réponse COSUMAF**

Depuis la création du marché, à l'instar des règles appliquées dans diverses juridictions, il est prévu que les actions de SICAV sont émises sans droit préférentiel de souscription (article 272 du RG COSUMAF adopté en 2008). Il s'agit d'un choix réglementaire dicté par le souci de ne pas entraver l'ouverture au public de ces titres.

- **Le participant propose de reformuler l'article 352 de la manière suivante :**

« Les statuts de SICAV doivent préciser que le capital est susceptible d'augmentation résultant de l'émission d'actions nouvelles et de réduction consécutive au rachat par la société d'actions reprises aux détenteurs qui en font la demande.

En cas d'augmentation de capital, les actionnaires n'ont pas de droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles».

**Réponse COSUMAF**

L'observation est rejetée. Le droit préférentiel de souscription est, par définition, exclu. En effet, le souci de ne pas restreindre l'ouverture au public de ces titres, a conduit à écarter le droit préférentiel de souscription aussi bien à la constitution qu'à l'augmentation de capital. L'idée selon laquelle, en l'absence de droit préférentiel de souscription, les actionnaires existants pourraient être privés de la possibilité de souscrire à ces nouvelles actions, n'emporte pas la conviction dans la mesure où, en application du principe de l'égalité de traitement, tout investisseur tout comme tout actionnaire existant, peut souscrire de nouvelles actions.

**46) Un participant fait, sur l'article 353 (art. 379 nouveau RG), le commentaire suivant :**

« Il serait judicieux d'ajouter une disposition qui contraint les SICAV à publier fréquemment des avis afin d'informer les actionnaires de la modification du capital. »

**Réponse COSUMAF**

La proposition est rejetée. Le capital d'une SICAV étant, par définition, variable en permanence, les règles sont traditionnellement dérogoires au régime de droit

commun des sociétés anonymes, lequel prévoit, en cas de modification du capital, la convocation de l'assemblée générale et des obligations de publicité. Compte tenu du statut particulier des SICAV et de la nécessité de veiller à la fluidité de leur fonctionnement, il serait contraignant de les soumettre aux mêmes obligations.

**47)** Un participant fait, sur l'article 451 (art. 479 nouveau RG), le commentaire suivant :

« Cet article rentre en contradiction avec l'article 485 de l'Acte Uniforme OHADA portant droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique qui dispose clairement que la direction générale d'une société anonyme est assurée par une personne physique. »

### **Réponse COSUMAF**

Les règles visant les sociétés intervenant sur le marché financier forment un régime dérogatoire au droit OHADA des sociétés commerciales.

L'article 451 (art. 479 nouveau RG) consacre une extension du rôle traditionnel de mandataire assuré par la société de gestion dans le régime des OPC. Parce qu'elle gère pour le compte des investisseurs, les actifs des OPC, la société de gestion assume de lourdes responsabilités et procède à de nombreux arbitrages dans le fonctionnement courant des OPC : choix d'investissements, exercice des droits attachés aux titres détenus par les OPC (droits de vote et droits pécuniaires), faculté d'ester en justice, etc.

**48)** Un participant propose, aux articles 330 à 332 (art. 356 à 358 nouveau RG), de limiter le nombre de rapports d'activité à deux (2) périodes : rapport semestriel et rapport annuel.

### **Réponse COSUMAF**

La proposition est rejetée. La production de rapports trimestriels s'inscrit dans un objectif d'amélioration du suivi des acteurs et de renforcement du dispositif de contrôle du régulateur.

**49)** Dans un souci de précision, un participant propose de modifier l'article 335 alinéa 2 (art. 361 al.2 nouveau RG) pour mentionner expressément que le dossier déposé en vue de l'agrément comprend un projet des statuts ou du règlement de gestion de l'OPCVM.

### **Réponse COSUMAF**

La proposition est retenue.

**50)** Un participant recommande, à l'article 335 (art. 361 nouveau RG), d'une part de préciser, éventuellement par instruction, le nombre d'exemplaires des statuts à adresser à la COSUMAF pour les besoins de l'instruction des demandes d'agrément et, d'autre part, de prévoir, éventuellement par instruction, un estampillage ou



marquage par la COSUMAF des pages des projets de statuts définitivement approuvés.

### **Réponse COSUMAF**

Ces deux dernières propositions sont retenues et seront, en temps opportun, prises en compte dans une instruction de la COSUMAF.

**51)** Un participant propose de prévoir, le cas échéant à titre transitoire, un cadre pour l'immatriculation des fonds communs de placement, organismes dont l'immatriculation au RCCM ne serait pas effective parce que non dotés de la personnalité morale.

### **Réponse COSUMAF**

La proposition est rejetée. Le RCCM, régit par les dispositions de l'Acte uniforme OHADA relatif au droit commercial général, propose un cadre pour l'immatriculation des fonds communs de placement et de tout autre OPC.

**52)** Un participant propose de prévoir des dispositions sur les modalités de liquidation des OPCVM.

### **Réponse COSUMAF**

La proposition est retenue. Une instruction de la COSUMAF précisera les modalités de liquidation des OPCVM.

**53)** A l'article 383 (art. 409 nouveau RG), un participant propose de préciser la nomenclature à retenir entre OPCVM « Garantis » et OPCVM « Contractuel ».

### **Réponse COSUMAF**

La nomenclature à retenir est celle d'OPCVM « Contractuel », qui est, au demeurant, définie dans le même article.

Dans la mesure où ces OPCVM reposent sur un engagement librement souscrit et stipulé dans le contrat, la composition du portefeuille est, pour l'heure, ouverte. En tant que de besoin, une Instruction de la COSUMAF pourra, ultérieurement, fixer des exigences en termes de composition du portefeuille.

**54)** Concernant les articles 385 à 389 (art. 411 à 415 nouveau RG), un participant juge que la faible diversité actuelle des émetteurs et la faible profondeur de marché doit conduire à revoir les ratios en matière d'investissement des OPCVM et à multiplier lesdits ratios par 2.

### **Réponse COSUMAF**

L'observation est rejetée. Les ratios visés aux articles 385 à 389 ont été fixés en tenant compte de la configuration actuelle et à venir du marché.

**55)** Concernant les organismes de titrisation, un participant propose d'insérer un article relatif à l'établissement des documents comptables de l'organisme de titrisation et au droit pour les investisseurs d'obtenir les comptes rendus d'activité.

#### **Réponse COSUMAF**

Il est prévu une instruction qui précisera dans le détail les règles de fonctionnement des organismes de titrisation et qui comportera des exigences liées à l'établissement des documents comptables et financiers.

Par ailleurs, concernant les comptes rendus d'activité, la question est abordée dans les dispositions générales sur les organismes de placement collectif (Sous-titre I du Titre VI du RG COSUMAF).

**56)** Un participant propose d'insérer une définition des OPCl comportant une précision de la nature des opérations réalisables par ces organismes.

#### **Réponse COSUMAF**

La proposition est retenue. Un article nouveau est inséré dans ce sens (art. 430 nouveau RG).

**57)** Concernant les OPCl réservés à des investisseurs qualifiés (art. 435 nouveau RG), un participant s'interroge sur les motivations d'une limitation à vingt (20) du nombre de ces investisseurs qualifiés, en mettant en avant le risque de réduire les chances de succès de l'opération.

#### **Réponse COSUMAF**

L'observation est rejetée. Le nombre d'investisseurs qualifiés tient compte du contexte actuel du marché financier de l'Afrique Centrale.

**58)** Un participant propose d'étendre l'activité des OPCl à la cession des immeubles composant l'actif.

#### **Réponse COSUMAF**

La proposition est rejetée. Comme pour tout autre portefeuille d'organismes de placement collectif (OPC), avec l'argent collecté auprès des souscripteurs ou investisseurs, la société de gestion d'OPCl achète les immeubles composant l'actif, les gère, les loue et les valorise, dans l'intérêt des souscripteurs. Traditionnellement, les actifs acquis par les OPCl ne sont pas voués à la cession mais plutôt à une conservation, à la location, à une gestion dynamique et à une valorisation régulière.

**59)** Un participant propose d'intégrer les sociétés civiles immobilières dans l'actif des OPCl.

#### **Réponse COSUMAF**

La proposition est rejetée. Les sociétés de personnes et les sociétés civiles sont traditionnellement exclues de l'actif d'un OPCI.

**60)** Un participant propose de préciser que le pourcentage de 70% de biens immobiliers, droits réels immobiliers et titres composant l'actif d'un OPCI n'est atteint qu'au terme des investissements à effectuer (art. 443 nouveau RG).

#### **Réponse COSUMAF**

La proposition est rejetée. Elle donnerait à penser que, dans certaines situations, le pourcentage pourrait être différent ou pourrait ne pas être atteint. Or nous sommes en présence d'une exigence permanente, qui doit prévaloir et être satisfaite en toutes circonstances.

**61)** Un participant propose de modifier la fréquence de l'évaluation de chaque actif d'un OPCI, en retenant une fréquence d'une fois par an au lieu d'une fois au moins par semestre (art. 444 nouveau RG).

#### **Réponse COSUMAF**

La proposition est rejetée. L'exigence d'au moins une évaluation semestrielle ne présente aucun caractère contraignant et répond à un souci d'information et de protection des investisseurs.

**62)** Un participant propose de clarifier la déontologie applicable aux transactions du personnel des structures soumises au contrôle de la COSUMAF.

#### **Réponse COSUMAF**

Concernant le régime des transactions effectuées par le personnel des structures agréées, le RG COSUMAF (Titre V, Chapitre I) fixe des principes déontologiques et prévoit diverses règles de bonne conduite qui encadrent le fonctionnement interne des structures agréées, y compris le régime des transactions du personnel.

**63)** Un participant propose de clarifier les dispositions de l'article 494.2 (art. 522.2 nouveau RG) qui excluent du champ d'application des fonctions de conservation par le dépositaire les instruments financiers qui sont seulement enregistrés directement au nom de l'OPC auprès de l'émetteur lui-même ou de son agent.

#### **Réponse COSUMAF**

Les instruments financiers sont, dans ce cas de figure, exclus du champ de la conservation par le dépositaire parce que non enregistrés et non détenus au nom du dépositaire mais enregistrés seulement auprès de l'émetteur.

**64)** Un participant souligne la nécessité de veiller à regrouper dans les organismes de capital investissement l'ensemble des structures spécialisées dans les opérations de prise de participation au capital de sociétés non cotées.

#### **Réponse COSUMAF**

Cette préoccupation est déjà prise en compte pour les deux (2) catégories d'organismes de capital investissement consacrés. En effet, aussi bien les sociétés de placement en capital que les fonds de placement en capital ont un champ d'action très large qui couvre l'essentiel des opérations de prise de participation au capital de sociétés non cotées.

**65)** Un participant suggère de prévoir un agrément obligatoire avant toute commercialisation, dans le cas où les organismes de capital investissement sont ouverts aux investisseurs non qualifiés.

#### **Réponse COSUMAF**

Le RG COSUMAF n'établit aucune distinction et soumet à l'agrément préalable, avant toute commercialisation, tous les organismes de capital investissement, qu'ils soient ou non ouverts à des investisseurs non qualifiés.

**66)** Concernant la direction générale de la société de placement en capital (art. 479 nouveau RG), un participant souligne la nécessité d'assurer une mise en conformité avec les dispositions de l'OHADA qui prévoient que la direction générale d'une société anonyme ne peut être assurée que par des personnes physiques.

#### **Réponse COSUMAF**

Traditionnellement, la gestion des organismes de placement collectifs est guidée par des exigences d'efficacité, de souplesse et de célérité. La société de gestion étant chargée de l'administration des fonds et du pilotage des investissements, est l'acteur le mieux indiqué pour assurer la direction des organismes gérés.

Il convient de souligner que la société de gestion assume de lourdes responsabilités et procède à de nombreux arbitrages dans le fonctionnement courant des OPC : choix d'investissements, exercice des droits attachés aux titres détenus par les OPC (droits de vote et droits pécuniaires), faculté d'ester en justice, etc.

Par ailleurs, les règles encadrant les sociétés commerciales intervenant sur le marché financier forment, sur plusieurs points, un régime dérogatoire au droit OHADA des sociétés commerciales.

**67)** Concernant les organismes professionnels d'investissement à long terme, Un participant propose de préciser les seuils de capital pouvant être investis sur des actifs physiques, sur les instruments émis par une seule et même entreprise ou sur les parts ou actions émis par un seul et même OPI.

### **Réponse COSUMAF**

La réflexion n'étant pas arrivée à son terme, le Règlement général (art. 494 nouveau RG) renvoie la précision des seuils à une instruction de la COSUMAF.

## **X. ENTREPRISE DE MARCHÉ**

**68)** Un participant suggère de viser non pas seulement le directeur général de la bourse mais également le directeur général adjoint au titre des personnes soumises à l'agrément de la COSUMAF (art. 552 nouveau RG).

### **Réponse COSUMAF**

La proposition est retenue.

## **XI. NOTATION FINANCIERE**

**69)** Un participant soumet les commentaires et recommandations suivants sur l'activité de notation financière :

### **Obligations de notation :**

« Afin d'accélérer le développement harmonieux du marché financier, il nous semble que la notation financière devrait être rendue obligatoire pour trois catégories d'entités :

- i) les entités cotées à la BVMAC, i.e. les entités faisant appel public à l'épargne par voie d'actions cotées ;
- ii) les entités faisant appel public à l'épargne par voie obligataire, i.e. émettant des obligations cotées à la BVMAC (reste à savoir si les États-membres de la CEMAC doivent ou non se soumettre à cette obligation de notation) ; et
- iii) les organismes de garantie.

Cette obligation de notation de ces trois catégories d'entités porte sur des notations émises par des agences de notation agréées en zone CEMAC par la COSUMAF, lesquelles sont soumises en contrepartie à une obligation de siège.

Si cette obligation de notation par au moins une agence agréée en CEMAC n'est pas respectée dans un délai de 12 mois, alors elles seraient sujettes à une amende dont le montant serait très supérieur au coût standard de la notation. En outre, les titres

obligataires à émettre ne pourraient recevoir le visa de la COSUMAF sans une notation émise par une agence agréée en CEMAC.

### **Notation des titres obligataires émis dans le cadre d'opérations de titrisation :**

A l'instar des notations non sollicitées qui doivent être identifiées en tant que telles (art. 673 nouveau RG), nous pensons que les notations des titres obligataires émanant d'opérations de titrisation doivent aussi être identifiées en tant que telles par une marque distinctive. »

### **Réponse COSUMAF**

Bien que la notation d'un émetteur ait un rôle structurant sur le marché financier, en ce qu'elle contribue efficacement à éclairer les investisseurs sur la solvabilité des émetteurs, il apparaît nécessaire de poursuivre la réflexion sur l'opportunité de rendre obligatoire, pour tous les émetteurs, une notation.

La physionomie actuelle du marché financier de l'Afrique centrale, marquée notamment par un faible nombre d'opérations de levée de capitaux, plaide en faveur du maintien d'une démarche volontaire des émetteurs en la matière.

**70) Un participant formule les observations suivantes :**

« Le règlement n°01/22/CEMAC/UMAC/CM/COSUMAF du 21 juillet 2022 a institué les agences de notation et nous comprenons que c'est à ce titre que la note donnée à tout émetteur peut, le cas échéant être intégré dans le document d'information. En vue d'intégrer la notation dans les habitudes des émetteurs et partant fournir un élément de sécurité supplémentaire aux investisseurs, il nous semble nécessaire de rendre obligatoire l'appréciation portée par une agence de notation sur l'émetteur. Ainsi, nous proposons de rendre la notation de l'émetteur obligatoire avant toute émission. A cet effet, tout document d'information devrait contenir **les références de l'agence de notation et l'appréciation portée sur l'émetteur étant compris que sont valables les notations ayant une durée de validité de maximum trois (3) années avant le dépôt du document d'information auprès de la COSUMAF.** »

### **Réponse COSUMAF**

Bien que la notation d'un émetteur ait un rôle structurant sur le marché financier, en ce qu'elle contribue efficacement à éclairer les investisseurs sur la solvabilité des émetteurs, il apparaît nécessaire de poursuivre la réflexion sur l'opportunité de rendre obligatoire, pour tous les émetteurs, une notation.

La physionomie actuelle du marché financier de l'Afrique centrale (MFAC), marquée notamment par un faible nombre d'opérations de levée des capitaux, plaide en faveur du maintien d'une démarche volontaire des émetteurs en la matière.

## **XII. FONDS DE GARANTIE DE MARCHÉ**

**71)** Un participant propose de reconsidérer les montants de quinze millions (15 000 000) de francs CFA et de deux (2) milliards de francs CFA prévus au titre des indemnités assurées par le FOGAMAF en cas de liquidation d'une société de bourse (art. 659 et 660 anc. – 690 et 691 nv).

**72)** Un participant propose d'intégrer les organismes de garantie des émissions comme bénéficiaires de l'indemnité assurée par le fonds de garantie du marché, au même titre que la clientèle des sociétés de bourse (art. 657 anc. – 688 nv).

### **Réponse COSUMAF**

Le fonds de garantie du marché est un dispositif traditionnel sur les marchés financiers, qui participe d'une bonne protection de l'épargne.

La réflexion sur les modalités d'organisation et de fonctionnement de ce fonds n'est pas arrivée à son terme. Ces modalités seront donc précisées ultérieurement.

## **XIII. SANCTIONS**

**73)** Un participant relève qu'aucune disposition ne revient sur les sanctions prévues dans le Règlement CEMAC/UMAC de 2022 portant organisation et fonctionnement du marché financier régional.

### **Réponse COSUMAF**

Les abus de marché et les sanctions correspondantes sont déjà définis et consacrés dans le Règlement n°01/22/CEMAC/UMAC/CM/COSUMAF du 21 juillet 2022 précité.