



NATIONS UNIES

Commission économique pour l'Afrique

**BROCHURE D'INFORMATION
SUR LES POSSIBILITES
D'ACCES AU MARCHE FINANCIER**

Décembre 1999

Pour ce Rapport et d'autres publications, veuillez visiter la site Web de la CEA à l'adresse suivante:

<http://www.un.org/depts/eca/>

Ou bien contacter

Le Directeur,
Division de la gestion du développement (DGD)
Commission économique pour l'Afrique
B. P. 3001
Addis-Abeba (Ethiopie)

Tél: (251 – 1) 51 72 00

Fax: (251 – 1) 51 44 16

E-mail: ecainfo@un.org

Il est permis de citer ou réimprimer tout extrait de la présente publication. La CEA demande toutefois qu'on en cite l'origine et qu'on lui communique un exemplaire de la publication contenant la citation ou l'extrait.

TABLE DES MATIERES

	Page
AVANT-PROPOS.....	v
1. QU'EST-CE QU'UN MARCHE FINANCIER ?.....	1
1.1 Définition.....	1
1.2 Architecture du marché financier.....	1
2. LE MARCHE FINANCIER DANS LE DISPOSITIF DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES.....	3
2.1. Besoins de capitaux des entreprises et leurs modes de financement.....	3
2.1.1. Autofinancement.....	3
2.2. Raisons du recours au marché financier.....	4
2.2.1. Contraintes du financement bancaire.....	4
2.2.2. Facteurs justificatifs du recours au marché financier.....	5
3 INTERET DU MARCHE FINANCIER POUR LES ENTREPRISES.....	6
3.1 Le marché financier et le financement des entreprises.....	6
3.1.1. Accès à des ressources longues.....	6
3.1.2. Comment lever des capitaux sur le marché financier ?.....	8
3.2. Cotation des titres en bourse.....	10
3.2.1. Procédure d'introduction en bourse.....	10
3.2.2. Avantages liés à la cotation des titres en bourse.....	12
4. INTERET DU MARCHE FINANCIER POUR LES INVESTISSEURS EN QUETE DE PLACEMENTS.....	13
4.1. Avantages liés à la détention de titres cotés.....	13
4.1.1. Diversification des placements et répartition des risques.....	13
4.1.2. Liquidité du portefeuille et possibilité de réalisation de plus-values.....	14

4.2. Comment effectuer les placements sur le marché financier ?.....	14
4.2.1. Transmission des ordres d'achat et de vente sur le marché.....	14
4.2.2. Gestion de portefeuille.....	15
5. LES MARCHES FINANCIERS EN AFRIQUE.....	17
5.1 Quelques expériences de marchés financiers en Afrique.....	17
5.1.1 La Bourse des Valeurs d'Abidjan.....	17
5.1.2. Le marché financier régional de l'UEMOA.....	18
5.2 Défis majeurs relatifs au développement des marchés financiers en Afrique.....	22
5.2.1. Dynamique interne des marchés.....	22
5.2.2 Information et Formation.....	23
A N N E X E.....	25

AVANT-PROPOS

L'Afrique, dans la bataille qu'elle a engagée pour son développement, multiplie les initiatives et cherche, sans cesse, à s'ajuster aux contraintes de son environnement intérieur et extérieur. Ainsi, l'ère des grands ajustements ouverte dans les années 80 poursuit son chemin avec des programmes de redressement économique et financier mis en place ici et là, en vue de rétablir les grands équilibres et relever le défi de la croissance.

Une reprise vigoureuse et soutenue des investissements s'avère alors nécessaire pour que les pays africains s'installent dans une croissance durable. Dès lors, il se pose le problème de la couverture financière des investissements à réaliser et donc, celui de la nature et de l'orientation de l'épargne à mobiliser.

A cet égard, il convient de rappeler que l'épargne et l'investissement ont constamment occupé une place de choix dans les réflexions relatives à la croissance et au développement. Des économistes tel que W. Arthur Lewis n'ont pas hésité à écrire que «le problème central dans la théorie du développement économique consiste à comprendre le processus par lequel une communauté qui épargnait et investissait auparavant 4 voire 5%, ou moins, de son revenu national se transforme en une économie dont l'épargne volontaire tourne autour de 12 à 15%, ou plus, de son revenu national».

S'il est vrai que, dans leur majorité et à des degrés divers, les pays africains ont généralement fonctionné sur des modèles accordant une place non négligeable à l'aide extérieure et à l'investissement direct étranger pour pallier notamment l'insuffisance des ressources internes et des investissements d'origine locale, il n'en demeure pas moins vrai que le recours au financement extérieur est devenu, de nos jours, un exercice périlleux.

En effet, les évolutions négatives du service de la dette extérieure et des recettes d'exportation ont eu, entre autres effets, celui d'affecter sérieusement la capacité de remboursement des prêts extérieurs. De cette détérioration de la capacité de remboursement est née la crise de la dette qui, à son tour, a engendré la crise d'endettement et donc le fléchissement des flux financiers d'origine extérieure.

Face à la crise de liquidité provoquée par cette situation, il importe donc, plus que jamais, de mettre l'accent sur la mobilisation des ressources internes en vue de soutenir financièrement la reprise durable des investissements. Les ressources à rechercher devront avoir une double caractéristique :

- 1) dans le contexte actuel marqué par le regain de l'initiative privée et le désengagement de l'Etat, ces ressources devront émaner essentiellement des agents économiques privés ;
- 2) ces revenus devront être disponibles pour des emplois à long terme car, par définition, l'investissement est un acte posé sur le long terme.

Ces caractéristiques ainsi définies, il s'agira, non seulement de stimuler la formation de l'épargne, mais aussi de consolider et de diversifier les sources de financement internes en vue notamment de mobiliser des ressources saines pour satisfaire les besoins en capitaux longs des entreprises.

C'est dans ce cadre qu'il convient de situer l'importance et la nécessité de créer et de promouvoir les marchés financiers en Afrique. Toutefois, en raison, de la faiblesse des ressources intérieures, ces marchés financiers ne sauraient être véritablement dynamiques que s'ils sont capables d'attirer également des capitaux extérieurs et favoriser le rapatriement des capitaux ayant fui vers d'autres continents. A cet égard, dans le contexte actuel de

globalisation des marchés financiers, ils devraient être conçus et considérés comme des outils de mobilisation aussi bien de l'épargne interne que de l'épargne externe.

A la lumière de ces différentes considérations, cette brochure d'information sur les possibilités d'accès aux marchés financiers vise à :

- 1) familiariser les entrepreneurs aux possibilités d'accès au marché financier ;
- 2) fournir aux opérateurs le support technique en vue de leur permettre d'accéder au savoir-faire nécessaire pour tirer parti des possibilités offertes par le marché financier ;
- 3) améliorer les opérations d'investissement du secteur privé.

1. QU'EST-CE QU'UN MARCHÉ FINANCIER ?

1.1 Définition

Le marché financier est un marché de capitaux. Sur ce marché :

- la demande de capitaux se traduit par l'émission et la vente de titres
- l'offre de capitaux s'exprime par l'achat de titres.

Le marché financier peut donc être défini comme étant le cadre où se déroulent les transactions (achats et ventes) de titres constitués essentiellement de valeurs mobilières dont les formes les plus classiques sont les actions et les obligations.

Les **actions** ou **valeurs à revenus variables** sont des titres de propriété représentant chacune une fraction du capital de l'entreprise.

Les **obligations** ou **valeurs à revenus fixes** sont des titres de créance représentant chacune une fraction d'un emprunt obligataire.

Ainsi, d'un côté, le marché financier permet à ceux qui ont besoin de ressources longues, d'émettre ou vendre des titres (actions ou obligations) et, de l'autre côté, il offre la possibilité à ceux qui disposent de liquidités, d'acheter les titres mis en vente.

1.2 Architecture du marché financier

Le marché financier est bâti sur deux niveaux : le marché primaire et le marché secondaire.

A. Le marché primaire

Le marché primaire est le cadre dans lequel s'effectuent les transactions sur les titres nouvellement créés. C'est à ce marché que les entreprises (ou d'autres entités telles que les Etats et les Collectivités locales) en quête de capitaux à moyen ou long terme recourent pour se procurer des fonds en émettant des actions nouvelles ou des obligations. Ces actions ou obligations mises en vente dans le public sont alors souscrites par des personnes physiques ou des personnes morales (investisseurs institutionnels, banques, entreprises, etc.) ayant des ressources disponibles en quête de placement.

Les titres nouvellement émis peuvent être revendus par leurs détenteurs car ils sont librement négociables. Et c'est pour faciliter leur négociabilité que ces titres, après les opérations de souscription sur le marché primaire, sont introduits en bourse ou marché secondaire où ils peuvent encore faire l'objet de transactions.

B. Le marché secondaire

Le marché secondaire ou marché boursier se présente comme le cadre qui ouvre la possibilité aux détenteurs de titres achetés sur le marché primaire, de s'en dessaisir en les vendant pour se procurer des liquidités ou acheter d'autres valeurs. C'est ce cadre qui est communément appelé «Bourse» ; il est le lieu d'expression des achats et ventes d'actions ou d'obligations cotées. Sur ce marché, les acheteurs et les vendeurs peuvent être aussi bien des personnes physiques que des personnes morales.

2 LE MARCHE FINANCIER DANS LE DISPOSITIF DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

2.1. Besoins de capitaux des entreprises et leurs modes de financement

Dans la perspective d'une croissance ou d'une diversification des activités de l'entreprise, l'une des contraintes majeures réside dans l'obtention des fonds nécessaires pour financer les projets d'investissement. Ces fonds peuvent être mobilisés selon deux voies : l'autofinancement ou le recours à des ressources externes.

2.1.1. Autofinancement

L'autofinancement s'appuie sur les ressources générées par l'entreprise. En recourant à cette voie, l'entreprise puise dans ses ressources propres pour faire face aux dépenses d'investissement. Toutefois, en raison notamment de l'importance des besoins de financement, cette solution peut s'avérer insuffisante. Dans ces conditions, il devient nécessaire de faire appel à des ressources extérieures à l'entreprise.

2.1.2. Recours à des ressources externes

Le recours au financement externe offre à l'entreprise la possibilité de se procurer les ressources additionnelles dont elle a besoin, en utilisant deux principaux créneaux : le **circuit bancaire classique** et le **marché financier**. Ces créneaux ont chacun leurs spécificités. A cet égard, lorsqu'il s'agit notamment de pourvoir aux besoins de financement à long terme des entreprises, le marché financier offre des outils plus appropriés et une gamme plus variée de possibilités techniques.

2.2. Raisons du recours au marché financier

2.2.1. Contraintes du financement bancaire

L'intermédiation bancaire consiste en un recyclage des dépôts que la banque reçoit, en emplois sous forme de crédits. Elle comporte des limites pour les entreprises en quête de capitaux pour financer leurs investissements. En premier lieu, le recours au financement bancaire offre une seule possibilité à l'entreprise : l'endettement. Or, l'endettement pourrait ne pas être la solution appropriée pour l'entreprise en raison notamment des charges financières (remboursement des annuités) qu'il fait peser sur celle-ci. Par ailleurs, le poids de l'endettement est d'autant plus ressenti lorsqu'il s'agit de prêts à court terme. D'où, une seconde contrainte pour les entreprises.

En effet, s'appuyant sur un processus de transformation de dépôts qui sont généralement à court terme, l'intervention bancaire se limite essentiellement à l'octroi de crédits à court terme. Cette contrainte est d'autant plus forte en Afrique que :

- les Banques de développement ont, dans leur majorité, disparu ;
- les Banques d'affaires et les Fonds d'investissement privés restent limités dans leur nombre ainsi que leur volume et domaines d'intervention ;
- les Banques commerciales constituent l'essentiel du réseau bancaire mais n'ayant pas pour principal objet le financement des investissements et du développement, elles restent essentiellement cantonnées dans le financement des opérations commerciales et, de façon générale, l'octroi de crédits de trésorerie.

Dans un tel contexte, il devient difficile pour une entreprise de trouver une banque disposée à lui octroyer un crédit pour financer ses investissements. Dans le cas même où une telle opportunité se présenterait, le coût du crédit pourrait être exorbitant et donc dissuasif. Il convient alors d'explorer les possibilités qu'offre le second créneau, à savoir le marché financier.

2.2.2. Facteurs justificatifs du recours au marché financier

Au regard des contraintes du financement bancaire, trois principaux facteurs permettent de justifier le recours au marché financier :

- la diversité des possibilités techniques sur le plan financier
- l'existence d'une large gamme d'instruments pour lever des capitaux
- l'accès à des capitaux longs.

A. Diversité des possibilités techniques sur le plan financier

Si l'accès au financement bancaire passe nécessairement par un endettement de l'entreprise, le marché financier offre, quant à lui, deux possibilités techniques sur le plan financier :

- l'endettement
- l'accroissement des ressources propres de l'entreprise par une augmentation de capital

L'existence de cette seconde possibilité, dans l'hypothèse d'un recours au marché financier, s'avère importante pour les choix stratégiques de l'entreprise car l'augmentation de capital, en renforçant le haut de bilan, améliore la structure financière de l'entreprise.

B. Existence d'une large gamme d'instruments pour lever des capitaux

L'accès au marché financier, aussi bien par la voie de l'endettement que par celle de l'augmentation de capital, peut s'appuyer sur une large gamme d'instruments financiers que l'entreprise pourra choisir plus aisément, en fonction de ses objectifs stratégiques.

C. Accès à des capitaux longs

Contrairement au circuit bancaire classique, le marché financier permet plus facilement de lever des ressources longues car les instruments financiers utilisés pour accéder à ce marché (actions et obligations) sont de nature à mobiliser des ressources disponibles sur le long terme et donc mieux appropriées pour le financement des investissements. C'est à ce niveau que réside la différence fondamentale entre le marché financier et l'intermédiation bancaire. C'est là également que se révèle le principal atout du marché financier par rapport à la banque.

3 INTERET DU MARCHE FINANCIER POUR LES ENTREPRISES

3.1 Le marché financier et le financement des entreprises

La possibilité de lever des ressources longues sur le marché financier en émettant des actions ou des obligations, constitue la première opportunité qu'offre le marché financier aux entreprises.

3.1.1. Accès à des ressources longues

Les entreprises en quête de capitaux peuvent recourir aux ressources du marché financier par émission dans le public

d'obligations ou d'actions nouvelles. L'émission constitue la base des opérations sur valeurs mobilières car c'est à cette occasion que les titres sont nouvellement créés.

A. Emission d'obligation

Les obligations sont essentiellement émises lors du lancement de l'emprunt dans le public. Les émissions d'obligations peuvent constituer un créneau privilégié de mobilisation des capitaux. En particulier, les difficultés d'obtenir des ressources longues auprès des banques et les conditions de crédit notamment celle relative aux taux d'intérêt, pourraient motiver un recours à des émissions obligataires sur le marché financier. Les banques, elles-mêmes, pourraient recourir à de telles émissions afin d'accroître leur capacité d'intervention.

B. Emission d'actions nouvelles

S'agissant des émissions d'actions nouvelles, elles sont réalisées à l'occasion des augmentations de capital qui peuvent revêtir essentiellement deux formes : l'augmentation de capital en numéraire et l'augmentation de capital par incorporation de réserves. Toutefois, c'est dans le premier cas, à savoir l'augmentation de capital en numéraire, que l'entreprise en quête de capitaux peut se procurer des fonds propres supplémentaires.

Pour ce faire, l'entreprise ouvrira son capital à de nouveaux actionnaires en procédant à l'émission, dans le public, d'actions nouvelles à un prix généralement supérieur à la valeur nominale de l'action ; la différence entre le prix d'émission et la valeur nominale étant la prime d'émission. Par contre, dans le cadre de l'augmentation de capital par incorporation de réserves, l'entreprise ne fait pas appel à des ressources externes mais recourt plutôt à ses ressources propres.

3.1.2. Comment lever des capitaux sur le marché financier ?

C'est sur le marché primaire que les entreprises recourent pour lever les ressources dont elles ont besoin. Le déroulement d'une opération sur le marché primaire s'effectue essentiellement en deux phases :

- la **première étape** est celle de l'instruction du dossier et débouche sur l'autorisation de l'opération par l'autorité compétente ;
- la **deuxième phase** est celle de la mise en vente proprement dit.

A. Autorisation de l'autorité compétente

Tout appel public à l'épargne doit faire l'objet d'une autorisation préalable délivrée par une autorité qui peut être, en fonction de la législation des pays, soit l'institution de contrôle des opérations sur le marché financier (Conseil Régional du Marché Financier Régional de l'UMOA, COB en France...), soit le Ministre chargé de l'Economie et des Finances. A cet effet, l'émetteur adresse à l'autorité compétente, une demande d'autorisation accompagnée de la note d'information qu'il a préalablement confectionnée. La **note d'information** est un document diffusé auprès du public et comportant des renseignements sur :

- l'émetteur (informations d'ordre administratif, juridique, comptable et financier...)
- l'opération (montant, valeur nominale et prix d'émission des titres, durée indicative de placement...)
- les intermédiaires intervenant dans l'opération (intervenants commerciaux désignés pour piloter l'opération, chef de file du réseau placeur).

La note d'information est d'autant plus importante que c'est elle qui permet d'éclairer le public sur la qualité des titres qui lui sont proposés. C'est la raison pour laquelle un certain nombre d'informations doivent être obligatoirement contenues dans ce document. Le rôle essentiel de l'autorité compétente est justement de vérifier l'existence des spécifications obligatoires dans la note d'information. Après examen favorable de la note d'information par l'autorité compétente, celle-ci accorde son autorisation donnée sous forme de visa à la note d'information. Dès lors, la vente effective des titres peut alors commencer.

B. Placement des titres dans le public

La vente des titres dans le public s'appuie sur des supports et un réseau placeur. Les **principaux supports** sont :

- la note d'information diffusée dans le public après visa de l'autorité compétente ;
- le protocole d'accord de placement : ce document fixe les modalités de vente et définit les droits et obligations de chacun des partenaires (émetteur, membres du réseau placeur...) dans le processus de vente ;
- les supports publicitaires (radio, télévision, journaux, affiches, dépliants...) dont le contenu doit être conforme aux informations contenues dans la note d'information ; à cet effet, ces supports sont également soumis au visa de l'autorité compétente.

Quant au **réseau placeur**, il fait également intervenir directement tous les transmetteurs d'ordre en bourse et indirectement tous les autres intervenants commerciaux du marché ainsi que les banques. Il peut arriver qu'un syndicat d'émission soit constitué avec l'un de ses membres comme chef de file. Le rôle du chef de file est de piloter l'ensemble du processus d'émission afin de garantir un

dénouement heureux de l'opération. Dans ce cadre, le chef de file assure le suivi et la centralisation des souscriptions et est amené à informer l'autorité compétente sur le déroulement et le résultat des opérations de souscriptions.

A la clôture des souscriptions, les ressources collectées sont reversées à l'émetteur après déduction des commissions diverses (commissions de placement et éventuellement d'autres commissions). La clôture de l'opération sur le marché primaire ouvre la voie à l'admission effective de la valeur en bourse (marché secondaire).

3.2. Cotation des titres en bourse

3.2.1. Procédure d'introduction en bourse

A. Principes généraux

La procédure d'admission d'une valeur sur le marché secondaire est déclenchée par le dépôt auprès des autorités boursières, d'une demande d'introduction en bourse accompagnée d'un certain nombre de renseignements requis. En cas d'examen favorable de la demande, la valeur est affectée à l'un des compartiments du marché en fonction des critères d'accès définis pour chacun de ces compartiments.

L'inscription à la cote conduit à la première cotation de la valeur. Celle-ci est l'opération consistant à fixer son cours par confrontation des offres et des demandes afférentes à cette valeur. Pour ce faire, il existe différents types d'ordres et différents modes de transmission des ordres au marché boursier (cf annexe). Après la première cotation de la valeur, celle-ci peut faire régulièrement l'objet de transactions sur la base des mécanismes propres à la cotation des titres ainsi qu'à la détermination des cours et au dénouement des transactions.

De même, la société, une fois cotée en bourse, est astreinte à des publications obligatoires concernant essentiellement les états financiers (comptes annuels, chiffres d'affaires semestriels...) et toutes les opérations décidées sur le titre (mise en paiement des dividendes, attribution d'actions gratuites et de façon générale, toutes les opérations de capital). Les sociétés cotées ayant leurs titres largement diffusés dans le public, les obligations de publication ont essentiellement pour buts d'améliorer l'information des actionnaires et d'éclairer les investisseurs potentiels.

Par ailleurs, la vie de la société en bourse suscite quelques frais dont les principaux sont :

- les frais d'admission en bourse
- les frais de cotation
- les frais de publication

B. Compartiments du marché boursier

Il n'existe pas de règles universelles régissant les compartiments d'un marché boursier. Toutefois, certaines règles sont fondamentales dans le tracé de ces compartiments. A cet égard, les compartiments sont établis en fonction essentiellement de :

- la nature des titres ; il existe un marché des actions, un marché des obligations... Ainsi, les actions et les obligations ne sont pas cotées dans le même compartiment ;
- l'origine des titres ; il convient alors de distinguer les valeurs nationales des valeurs étrangères.

Exceptées ces règles fondamentales, les principaux critères sur lesquels on s'appuie généralement pour créer les compartiments des actions d'un marché boursier sont les suivants :

- la taille de la société
- le nombre d'années d'existence effective de la société
- le volant de titres émis dans le public
- a distribution de dividende.

Sur la base déjà de ces quatre critères, il est possible de dégager deux compartiments :

- la **cote officielle**, pour les sociétés de grande taille et ayant une proportion importante de titres dans le public
- le **second marché** ou encore **cote de valeurs moyennes** pour les sociétés moins grandes et ayant une proportion plus faible de titres dans le public.

3.2.2 Avantages liés à la cotation des titres en bourse

L'inscription d'une société en bourse compte essentiellement un double avantage : la notoriété plus grande de l'entreprise et la facilitation de ses opérations financières.

A. Notoriété de l'entreprise

Du fait de son inscription en bourse, l'entreprise effectue un saut qualitatif dans le monde des affaires car ce n'est pas n'importe quelle société qui est admise en bourse. La notoriété qu'elle acquiert est d'autant plus amplifiée qu'un battage médiatique accompagne l'introduction d'une société en bourse. Ce gain de prestige a pour conséquence essentielle d'accroître la confiance des partenaires commerciaux et financiers de l'entreprise.

B. Facilitation des opérations financières

La négociabilité et la mobilité plus grandes des titres cotés rendent plus aisées l'acquisition et la vente de ces titres. Dans ces conditions, les opérations financières qui jalonnent la vie d'une société

sont plus faciles à réaliser lorsque celle-ci est cotée en bourse. De même, l'estimation quotidienne de la société donnée sur le marché boursier, à travers le cours de ses actions, constitue une référence utile pour les investisseurs dans leur relation d'affaires avec la société.

4. INTERET DU MARCHE FINANCIER POUR LES INVESTISSEURS EN QUETE DE PLACEMENTS

4.1. Avantages liés à la détention de titres cotés

Les opportunités qu'offre le marché financier aux épargnants - investisseurs sont nombreuses mais peuvent être ramenées à deux avantages essentiels :

- la diversification des placements et la répartition des risques
- la liquidité du portefeuille et la possibilité de réalisation de plus-values

4.1.1. Diversification des placements et répartition des risques

La gamme variée de produits qui circulent sur le marché financier offre à l'investisseur une opportunité intéressante pour diversifier ses placements. De ce fait, il dispose d'une possibilité plus grande de répartir les risques entre les différentes valeurs composant son portefeuille-titres. A cet égard, il pourra doser à sa convenance, les quantités d'actifs risqués (actions) et de valeurs à revenus fixes (obligations).

De même, il pourra répartir les actions qu'il détient entre des valeurs de différents secteurs d'activité (agro-industrie, commerce et distribution, banques et établissements financiers...). S'agissant des obligations, il pourra opter pour des obligations à long terme (dix ans par exemple) assorties d'un taux d'intérêt élevé ou

des obligations à court ou moyen terme (deux ans, cinq ans) ayant un taux d'intérêt plus faible. Ainsi, le marché financier offre également à l'investisseur, la possibilité de diversifier les risques entre les différents éléments de son patrimoine. A titre d'exemple, il pourra effectuer des placements en valeurs mobilières au lieu de se limiter uniquement à des placements dans l'immobilier.

4.1.2. Liquidité du portefeuille et possibilité de réalisation de plus-values

Les titres cotés en bourse jouissent d'une plus grande liquidité car ils peuvent faire l'objet d'une transaction à toutes les séances de cotation. Dès lors, les porteurs de titres cotés n'ont pas besoin d'aller chercher eux-mêmes des acquéreurs pour leurs titres, lorsqu'ils souhaitent s'en dessaisir. Le marché boursier offre ainsi une plus grande possibilité de récupérer, pour une raison ou une autre, les fonds placés en vendant tout ou partie de son portefeuille. Cette vente peut permettre de réaliser une plus-value lorsqu'elle est effectuée à un cours supérieur au cours auquel les titres ont été précédemment achetés. Ainsi, l'investisseur récupère plus d'argent qu'il n'a placé.

4.2. Comment effectuer les placements sur le marché financier ?

4.2.1. Transmission des ordres d'achat et de vente sur le marché

Le marché financier est le «lieu» de transactions des valeurs mobilières. C'est un marché organisé. De ce fait, son organisation s'appuie sur des acteurs habilités ayant chacun des rôles bien définis et son fonctionnement est assuré selon des modalités clairement établis afin que les transactions (opérations d'achat et de vente) se déroulent dans les meilleures conditions de transparence et de sécurité. Dans le cadre de cette organisation, toutes les opérations

d'achats et de ventes de titres sur le marché doivent passer nécessairement par des intermédiaires appelés généralement «transmetteurs d'ordre» ou «agents de change».

Les transmetteurs d'ordre sont des intervenants commerciaux (cf Annexe) qui sont en relation directe avec les clients pour collecter et transmettre leurs ordres sur le marché, gérer leurs portefeuilles et leur apporter l'assistance/conseil dont ils auraient besoin. Ils détiennent généralement le monopole de la négociation et de la conservation et à ce titre, ils sont les seuls habilités à transmettre les ordres des clients en bourse et gérer les comptes-titres ouverts par ces derniers auprès de leurs établissements.

4.2.2. Gestion de portefeuille

A. Gestion personnalisée ou gestion collective du portefeuille

Toute personne désireuse d'effectuer des placements en valeurs mobilières en vue de se constituer un portefeuille-titres a le choix entre une gestion personnalisée de son portefeuille et une gestion collective.

Dans le **premier cas**, il ouvre un compte-titre qui peut être

;

- soit un **compte-titre libre**, avec cette formule, l'investisseur choisit lui-même les titres qu'il veut avoir dans son portefeuille ;
- soit un **compte-titre géré** ; il donne alors un mandat de gestion de son portefeuille à un transmetteur d'ordres en bourse ou à un gérant de portefeuille.

Dans le **second cas**, l'investisseur peut recourir aux formules de gestion collective dénommées **Organismes de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM)** dont notamment :

- les **Sociétés d'Investissement** (SICAV, SICAF) qui sont des sociétés anonymes ayant pour objet exclusif la constitution et la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières ;
- les **Fonds Communs de Placements** qui sont des copropriétés de valeurs mobilières.

Ces institutions sont gérées par des professionnels selon des principes bien établis de répartition des risques. En conséquence, pour contourner les difficultés liées à la méconnaissance des marchés boursiers, l'investisseur peut confier la gestion de son portefeuille à des professionnels en matière de placements en bourse soit en donnant directement un mandat de gestion à un professionnel (transmetteurs d'ordres en bourse, société de gestion de portefeuille) soit en adhérant à des formules de gestion collective (SICAV, Fonds Communs de Placements, ...).

B. Frais liés aux achats et ventes en bourse

Les commissions perçues par les transmetteurs d'ordre en bourse sont composées essentiellement des courtages prélevés à l'occasion des transactions et des frais liés à l'ouverture et à la tenue des comptes-titres. A ces frais, viennent s'ajouter éventuellement les commissions de gestion de portefeuille versées aux gérants de portefeuille ou aux transmetteurs d'ordre en bourse. Ces différentes commissions peuvent être fixées librement ou réglementées. De façon générale, elles varient d'une place financière à une autre.

Sur le plan fiscal, les taxes et impôts qui peuvent exister sont essentiellement l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières (IRVM), la taxe sur la prestation des services (TPS) et éventuellement la taxe sur les plus-values. Les dispositions fiscales dépendent de chaque pays.

5. LES MARCHES FINANCIERS EN AFRIQUE

A la faveur des réformes financières et réglementaires engagées un peu partout sur le continent africain, les marchés financiers ont connu un développement rapide ces dernières années. Ainsi, une quinzaine de pays disposent de bourses de valeurs : Afrique du Sud, Botswana, Côte d'Ivoire, Egypte, Ghana, Kenya, Malawi, Maroc, Maurice, Namibie, Nigéria, Swaziland, Tunisie, Zambie et Zimbabwe.

A ces différentes bourses, il convient d'ajouter la toute nouvelle expérience du marché financier régional de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine qui est un marché financier unifié au niveau de huit pays : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo.

Toutefois, comparés aux autres bourses dans le monde, ces marchés financiers restent, pour la plupart, étroits (peu de sociétés cotées) et peu dynamiques (faible niveau des transactions).

5.1 Quelques expériences de marchés financiers en Afrique

5.1.1 La Bourse des Valeurs d'Abidjan

A.. Mission et organisation

Créée par la loi n° 74-353 du 24 Juillet 1974, la Bourse des Valeurs Mobilières d'Abidjan a ouvert officiellement ses portes au public en Avril 1976. Dans le cadre de la mise en place du marché financier régional de l'UEMOA (Union Economique et Monétaire

Ouest Africaine), il a été mis fin aux activités de la BVA le 31 Décembre 1997, date à partir de laquelle, elle a passé le flambeau à la toute nouvelle Bourse Régionale des Valeurs Mobilières de l'UEMOA. Durant son existence, la BVA est demeurée l'unique Bourse des Valeurs en Afrique Noire Francophone.

Conçue initialement comme un instrument de promotion de l'actionnariat populaire, la création de la BVA devrait permettre, à la fois, de mieux solliciter l'épargne locale pour financer les entreprises et les projets de développement de l'Etat et de mieux protéger l'épargnant ivoirien. A cet effet, les principales missions assignées à la BVA ont été les suivantes :

- organiser et diriger le marché des valeurs mobilières
- contrôler l'activité des intervenants sur le marché boursier
- veiller à la régularité des transactions sur les valeurs mobilières dans les meilleures conditions de sécurité
- faciliter l'accès des sociétés à des capitaux nouveaux.

Sur le plan organisationnel, les activités de la BVA étaient placées sous l'autorité et le contrôle du Conseil de la Bourse. Les agents de change, au nombre de six en 1997, étaient composés uniquement de banques conformément aux dispositions réglementaires alors en vigueur. Quant au marché boursier, en plus de la cote officielle pour les sociétés de grande taille, il comprenait :

- un second marché destiné à accueillir les sociétés d'envergure modeste (PME - PMI)
- un marché hors cote servant de cadre d'expression aux transactions occasionnelles.

Par ailleurs, il convient de noter l'arrivée de valeurs non ivoiriennes sur la Bourse d'Abidjan, à partir de 1993.

B. Bilan

Sur la période 1992-1997, les ressources mobilisées sur le marché primaire se sont élevées à environ 76 milliards de francs CFA et elles se décomposent comme suit :

- au titre des obligations : 47 milliards de francs CFA dont 38 milliards (soit 80%) dans le cadre des émissions d'Etat
- au titre des actions : 29 milliards de francs CFA dont 14 milliards (soit 48%) pour le compte d'opérateurs économiques privés ; le reste (15 milliards de francs CFA) ayant été le fait des OPV (Offre Publique de Vente) effectuées dans le cadre des privatisations.

Quant aux transactions sur le marché boursier, elles sont passées de 1.1 milliard en 1992 à 15.3 milliards en 1997.

5.1.2. Le marché financier régional de l'UEMOA

A. Mission et organisation

L'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine est un espace économique et monétaire regroupant huit pays : le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo. La création du marché financier régional s'inscrit dans le cadre du renforcement de la politique d'intégration de ces pays qui, faudrait-il le noter, disposent déjà d'une monnaie commune (le franc CFA).

En raison de l'étroitesse des différentes économies, il est apparu nécessaire de mettre en place un marché financier unifié au niveau de la sous-région au lieu de créer des bourses de valeurs dans chacun des huit pays. Sur un marché ainsi centralisé, un opérateur économique d'un pays peut lever plus facilement des

capitaux longs en recourant à l'épargne existante dans d'autres pays de l'Union. De même, un investisseur d'un pays peut être, plus aisément, actionnaire dans les entreprises des autres pays. Dans ces conditions, le marché financier régional devrait favoriser la mobilisation de l'épargne dans la zone UEMOA et accroître la mobilité des capitaux entre les pays de cette zone.

L'organisation et le fonctionnement du marché financier régional s'appuient sur le principe fondamental du traitement égalitaire des émetteurs (entreprises et Etats) et des investisseurs des différents pays notamment en matière d'accès à l'information et de transmission des ordres d'achat et de vente. Le marché financier régional est organisé autour de deux pôles : l'un public et l'autre privé.

Le pôle public est constitué par le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (Conseil Régional en abrégé), autorité de tutelle du marché.

Le pôle privé comprend notamment :

- la Bourse Régionale pour la cotation des titres
- le Dépositaire Central/Banque de Règlement pour la gestion du processus règlement/livraison des titres vendus achetés
- les Sociétés de Gestion d'Intermédiation (SGI) pour la transmission et l'exécution des ordres sur le marché ainsi que d'autres intervenants commerciaux (Sociétés de Gestion de Patrimoine, Apporteurs d'Affaires en Bourse, Conseils en Investissements Boursier, Démarcheurs)

Le marché boursier comprend deux compartiments :

- la cote officielle réservée aux entreprises justifiant d'une capitalisation boursière d'au moins 500 millions de francs CFA et présentant cinq années d'existence
- la cote des valeurs moyennes pour les entreprises ayant une capitalisation boursière d'au moins 200 millions de francs CFA et justifiant trois années d'existence.

Dans les deux cas, l'accès au marché boursier passe par une diffusion dans le public d'au moins 20% du capital de l'entreprise.

L'accès au site central de la Bourse Régionale s'appuie sur les antennes de bourse mises en place dans chacun des huit pays. A une heure donnée, les ordres d'achat et de vente en provenance des différents pays sont transmis, par voie électronique, des antennes de bourse au site centrale situé à Abidjan en Côte d'Ivoire. La confrontation des ordres d'achat et des ordres de vente pour la détermination du cours de chaque valeur est effectuée au site central par un ordinateur muni d'un logiciel de cotation. Actuellement, les cotations ont lieu trois fois par semaine (lundi, mercredi et vendredi).

B. Bilan

Au 31 Décembre 1998, soit après une année de fonctionnement du marché financier régional, les ressources mobilisées sur le marché primaire ont atteint 50,6 milliards de francs CFA dont environ 20 milliards au titre de l'émission de cinq emprunts obligataires privés. Les activités de la Bourse Régionale ont réellement démarré le 16 Septembre 1998 avec la cotation de 47 valeurs précédemment inscrites à la Bourse des Valeurs d'Abidjan (34 sociétés et 13 emprunts). L'arrivée d'une nouvelle valeur le 2 Octobre 1998, a porté à 48 le nombre de valeurs cotées au 31 Décembre 1998.

5.2 Défis majeurs relatifs au développement des marchés financiers en Afrique

5.2.1. Dynamique interne des marchés

Dans le contexte actuel de libéralisation et de déréglementation, les pays africains ne pourraient ignorer longtemps encore le fait qu'un marché financier, en permettant notamment aux entreprises de lever des capitaux longs pour financer leurs investissements et aux épargnants, de diversifier plus aisément leurs placements, constitue un puissant outil de promotion du secteur privé et de développement d'un actionnariat populaire. A cet effet, il convient d'encourager la création de marchés financiers là où ils n'existent pas encore et de promouvoir les marchés déjà existants. Pour ce faire, deux entraves majeures nécessitent une attention particulière : l'étroitesse des marchés et la faiblesse des transactions sur ces marchés.

A. Etroitesse des marchés

En ce qui concerne l'étroitesse des marchés, les solutions à envisager afin d'enrichir la cote pourraient porter essentiellement sur la diversification des voies d'accès au marché et la maîtrise des coûts. La **diversification des voies d'accès** devrait permettre de prendre en compte la nécessité de favoriser le recours au marché financier par les PME-PMI qui constituent l'essentiel du tissu économique des pays africains. Quant aux **coûts** (frais afférents à l'obtention des visas, l'admission et la cotation en bourse...), ils devraient être fixés notamment à des niveaux qui puissent rendre le marché financier encore plus compétitif que l'intermédiation bancaire.

B. Faiblesse des transactions boursières

S'agissant de la faiblesse des transactions, il conviendrait là également de maîtriser les coûts mais aussi d'**encourager la création**

d'institutions de gestion collective de l'épargne c'est-à-dire les OPCVM.

En matière de **coûts**, les différents frais payés par l'investisseur à l'occasion des transactions en bourse devraient être à des niveaux lui permettant d'effectuer des placements plus rentables qu'un dépôt à terme dans une banque. A cet égard, il faudrait néanmoins noter, qu'en raison d'un certain nombre de frais fixes, plus la taille du portefeuille est élevée, moins les coûts sont ressentis ; d'où l'intérêt également des OPCVM. En effet, par la masse de titres qu'ils «brassent» selon des principes de répartition des risques d'une part, et par leur plus grand professionnalisme en matière de placements en bourse d'autre part, les **OPCVM** contribuent à une animation plus grande du marché et supportent mieux les contraintes financières.

Dans tous les cas, qu'il s'agisse de pallier l'étroitesse des marchés ou la faiblesse des transactions, la mise en place d'une **réglementation claire** et l'existence d'un **cadre macroéconomique sain** sont des conditions préalables pour la crédibilité et le développement des marchés financiers en Afrique.

5.2.2. Information et Formation

A. Information

Les actions relatives à l'information visent à mieux faire connaître les marchés financiers aux investisseurs locaux et étrangers. A cet égard, il est difficile pour un investisseur potentiel d'acheter ou de vendre sur un marché lorsqu'il n'existe pas d'informations suffisantes sur ce marché ou si l'accès aux informations est difficile. Dans le contexte actuel de mondialisation, l'amélioration de la communication financière par l'élaboration d'informations fiables et la mise en place de systèmes de diffusion fluides, constituent des impératifs majeurs pour la survie et le développement des marchés financiers en Afrique. A cet effet, les

actions à mettre en oeuvre devront s'appuyer sur les nouvelles technologies de l'information et notamment le réseau Internet.

B. Formation

La formation s'inscrit dans le cadre de la sensibilisation aussi bien des opérateurs économiques que du grand public sur l'intérêt et le fonctionnement du marché financier afin de promouvoir l'accès des entreprises et des épargnants/investisseurs à ce marché.

Les actions de formation devraient prendre en compte également la nécessité d'une véritable éclosion des métiers de la Finance et de la Bourse (Gestionnaire de portefeuille, Conseiller en placement, Conseiller financier, Apporteur d'affaires en bourse...) afin de stimuler et mieux orienter l'accès des entreprises et des épargnants/investisseurs au marché financier.

En conséquence, les actions de formation devront s'appuyer sur des outils simples et bien ciblés en fonction de la nature et des besoins spécifiques de chaque catégorie de bénéficiaire (entreprise en quête de capitaux, épargnant/investisseur en quête de placement, professionnel de la finance et de la bourse...).

Dans la perspective d'un développement rapide des marchés financiers, il est possible d'envisager une approche plus globale des besoins de formation en intégrant, par des moyens pédagogiques adéquats, des cours d'initiation à la bourse dans les systèmes éducatifs au niveau des lycées et collèges.

A N N E X E

Abrégé du Marché financier

I. QU'EST CE QU'UN MARCHE FINANCIER ?

Le marché financier est le cadre où se déroulent les achats et ventes de valeurs mobilières. C'est un marché comprenant deux niveaux : un marché primaire pour les transactions portant sur les titres nouvellement créés et un marché secondaire ou marché boursier pour les transactions sur les titres cotés en bourse.

II. INTERET DU MARCHE FINANCIER POUR LES ENTREPRISES

- Accès à de ressources longues
- Avantages liés à la cotation :
 - notoriété plus grande de l'entreprise
 - facilitation des opérations financières

III. INTERET DU MARCHE FINANCIER POUR LES EPARGNANTS/INVESTISSEURS

- Diversification des placements
- Répartition des risques
- Liquidité du portefeuille
- Possibilité de réalisation de plus-values

IV. COMMENT EST ORGANISE LE MARCHE FINANCIER ?

➤ Institutions de régulation et de contrôle du marché

Ces institutions doivent s'assurer que le marché fonctionne dans les conditions de transparence et de sécurité. La finalité de leur mission est la protection des épargnants-investisseurs qui interviennent sur le marché.

A titre d'exemples de ces institutions, on peut citer le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers de l'UMOA, la Commission des Opérations de Bourse (COB) en France, la Securities Exchange Commission (SEC) aux Etats Unis, la Securities Investment Board (SIB) en Grande Bretagne.

➤ **Institutions chargées de la gestion des transactions**

Il s'agit des institutions communément appelées «bourse des valeurs». Leurs missions essentielles consistent en l'inscription de valeurs à la cote, la cotation des titres et la publication des cours.

➤ **Institutions chargées de la gestion du dénouement des transactions**

Elles ont pour mission d'assurer la bonne fin des transactions, livrer les titres aux acheteurs et procéder aux règlements des vendeurs. La gestion du processus du règlement/livraison fait intervenir généralement un organisme dépositaire pour l'aspect livraison des titres et une banque pour ce qui est du règlement.

➤ **Intervenants commerciaux**

Ces intervenants sont les véritables opérateurs du marché financier parcequ'ils sont en relation directe avec les clients pour collecter et transmettre leurs ordres sur le marché, gérer leurs portefeuilles ou leur apporter l'assistance/conseil dont ils ont besoin.

Ils comprennent notamment :

- **les transmetteurs d'ordres en bourse** (ou agents de change) qui sont les seuls habilités à transmettre les ordres des clients en bourse
- **les gérants de portefeuille** qui, munis d'un mandat de gestion de leurs clients, ont pour mission de gérer les portefeuilles de ces derniers

- **les conseils en placements** dont le rôle se limite au conseil des clients
- **les apporteurs d'affaires en bourse** qui ont pour tâche de collecter les ordres auprès de la clientèle et les acheminer aux transmetteurs d'ordre en bourse pour exécution.

V. COMMENT FONCTIONNE LE MARCHÉ BOURSIER ?

V.1. Ordres de bourse

➤ Définition

Les ordres de bourse sont des instructions données aux agents de change par les personnes physiques ou morales désirant acheter ou vendre des titres en bourse.

➤ Contenu d'un ordre de bourse

Le sens de l'opération (achat-vente), la désignation de la valeur sur laquelle porte la transaction, le nombre de titres à négocier, la date.

➤ Catégories d'ordres : ordre au mieux et ordre à cours limité

- **L'ordre au mieux** ne fournit aucune indication de cours ; il est exécuté au mieux des possibilités du marché et généralement au premier cours.
- **L'ordre à cours limité** fixe le prix maximum au dessus duquel l'acheteur n'est plus disposé à acheter ou le prix

minimum au-dessous duquel le vendeur n'est plus disposé à vendre.

V.2. Techniques de cotation

➤ Le cours d'une valeur

C'est le prix, résultant de la confrontation de tous les ordres d'achat et de vente portant sur cette valeur, qui permet un équilibre de l'offre et de la demande à un niveau maximum d'échange.

- **La cotation par fixing** consiste en une confrontation des ordres d'achat et des ordres de vente, à un moment donné (une fois par jour ou par semaine...)
- **La cotation en continu** consiste, quant à elle, en une confrontation permanente des ordres d'achat et des ordres de vente tout au long de la séance qui peut alors durer toute une journée.

VI. COMMENT LEVER DES CAPITAUX SUR LE MARCHE FINANCIER ?

- choisir l'opération financière appropriée :
 - augmentation de capital par émission dans le public d'actions nouvelles
 - endettement par émission d'emprunts obligataires dans le public
- confectionner une note d'information contenant les renseignements relatifs notamment à la société émettrice (situations générales, comptes et bilan...) et à l'opération
- solliciter l'autorisation de l'autorité de tutelle (institution

de régulation et de contrôle) donnée par voie de visa

- sélectionner un agent de change chargé notamment de constituer un réseau de placement et de veiller au bon déroulement de la vente des titres dans le public.

VII. COMMENT ACHETER ET VENDRE DES TITRES EN BOURSE ?

- ouvrir un compte-titre auprès d'un agent de change
- choisir une formule appropriée de la gestion du portefeuille

VIII. INSTRUMENTS DE MOBILISATION DE RESSOURCES SUR LE MARCHÉ FINANCIER

VIII.1. Actions

➤ Définition

L'action est un titre représentant une fraction du capital social d'une société. Elle confère à son détenteur des droits d'associé.

➤ Caractéristiques

● Droit de vote

Par ce droit, l'actionnaire exerce un pouvoir de contrôle sur la gestion de l'entreprise. Il lui permet d'assister aux assemblées générales et de prendre part au vote. A ce droit, est lié celui d'être informé sur la vie de la société.

● Droit sur les bénéfices

Les bénéfices nets réalisés par l'entreprise peuvent être partiellement ou totalement distribués aux actionnaires proportionnellement aux parts détenues par ceux-ci dans le capital social.

Le bénéfice distribué divisé par le nombre d'actions constitue le **dividende** par action ; c'est le revenu de l'action. Le montant du dividende étant fonction, entre autres, des résultats de la société, l'action est donc un actif risqué. Les flux de revenus que peut toucher l'actionnaire sont incertains et c'est la raison pour laquelle, les actions sont appelées aussi «valeurs à revenus variables».

- **Droit de cession et de négociation des titres**

Ce droit donne le pouvoir à l'actionnaire de disposer de son titre comme il l'entend. En conséquence, il peut, s'il le désire, s'en défaire à tout moment.

- **Valeur nominale et prix de l'action**

La **valeur nominale** appelée aussi le pair correspond à la fraction du capital représentée par une action et c'est cette valeur qui est inscrite sur les titres physiques. Par exemple, pour une société dont le capital s'élève à 100 millions de francs CFA divisé en 20 000 actions de 5 000 FCFA l'une, la valeur nominale (ou le pair) de l'action est de 5 000 FCFA. Toutes les actions d'une société ont la même valeur nominale.

Le **prix d'émission** est le prix à payer pour acheter une action lors de son émission. Le prix d'émission de l'action peut être différent de la valeur nominale. Lorsqu'il est supérieur à la valeur nominale, on dit que cette action est émise au-dessus du pair et la

différence entre le prix d'émission et la valeur nominale est appelée prime d'émission.

VIII.2. Obligations

➤ Définition

L'obligation est un titre négociable représentant une fraction d'un emprunt émis par l'Etat, une collectivité publique ou une société privée. C'est donc un titre de créance.

➤ Caractéristiques

Un emprunt obligataire est composé d'une quantité d'obligations ayant les mêmes caractéristiques. Celles-ci sont précisées par l'émetteur dans un contrat au moment de l'émission.

- **Valeur nominale - prix d'émission - prix de remboursement**

La **valeur nominale** ou pair correspond à la fraction de l'emprunt représentée par une obligation ; c'est le montant en capital que représente l'obligation. La valeur nominale est inscrite sur les titres

physiques et elle constitue la base de calcul des intérêts.

Le **prix d'émission** est le prix à payer pour acheter une obligation lors de son émission.

Le **prix de remboursement** est le montant perçu par le détenteur pour le remboursement d'une obligation. Lorsqu'il est supérieur à la valeur nominale, la différence entre le prix de remboursement et la valeur nominale correspond à la prime de remboursement.

- **Taux facial**

Le taux facial ou taux affiché correspond au **taux nominal d'intérêt**. C'est le taux d'intérêt utilisé pour le calcul de la valeur annuelle des coupons d'intérêt. Par exemple, une obligation de 12% de 1 000 FCFA de nominal rapportera annuellement 1 200 FCFA. Fixé dès l'émission de l'emprunt obligataire, il permet au prêteur de connaître le montant exact des intérêts qui lui seront versés.

- **Durée de l'emprunt**

C'est la durée qui sépare la date d'émission de la date du dernier remboursement.

