



HAL
open science

La Régulation des marchés financiers dans l'espace OHADA.

Daniel Keuffi

► **To cite this version:**

Daniel Keuffi. La Régulation des marchés financiers dans l'espace OHADA.. Droit. Université de Strasbourg, 2010. Français. NNT : . tel-00483729

HAL Id: tel-00483729

<https://theses.hal.science/tel-00483729>

Submitted on 16 May 2010

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Université de Strasbourg



Faculté de Droit, de Sciences Politiques et de Gestion

Université de Dschang



Faculté des Sciences Juridiques et Politiques

La régulation des marchés financiers dans l'espace OHADA

Thèse en cotutelle soutenue pour l'obtention du Doctorat en droit de l'Université de Strasbourg et du Doctorat en droit/Ph.D de l'Université de Dschang.

Par : **Daniel Ebénézer KEUFFI**

À Strasbourg, le 25 mars 2010 à 14 heures, Salle Alex WEILL.

Directeurs de la Thèse :

-**Madame Yvette Rachel KALIEU ELONGO**, Agrégée des Facultés de Droit, Maître de conférences à l'Université de Dschang (Cameroun) ;

-**Monsieur Michel STORCK**, Agrégé de Facultés de Droit, Professeur à l'Université de Strasbourg (France).

Membres du jury :

-**Madame Yvette Rachel KALIEU ELONGO**, Agrégée des Facultés de Droit, Maître de conférences à l'Université de Dschang (Directeur de Thèse);

-**Monsieur Michel STORCK**, Agrégé des Facultés de Droit, Professeur à l'Université de Strasbourg (Directeur de Thèse);

-**Monsieur Paul Gérard POUGOUE**, Agrégé des Facultés de Droit, Professeur à l'Université de Yaoundé II (Rapporteur);

-**Monsieur Robert NEMEDEU**, Agrégé des Facultés de Droit, Maître de Conférences à l'Université de Yaoundé II (Rapporteur);

-**Monsieur Jérôme LASSERRE-CAPDEVILLE**, Maître de conférences à l'Université de Strasbourg (Examineur).

Avertissement

Les opinions exprimées dans ce travail doivent être considérées comme personnelles à leur auteur. Les Universités de Dschang et de Strasbourg n'entendent donner aucune approbation, ni improbation à ces opinions.

Dédicace

*A ma fille **Lucie Chloé**, dont la venue en ce monde le 08 mai 2007 a été à la fois un encouragement et un souffle nouveau vers l'achèvement de ce travail, à un moment où mon univers n'était fait que d'adversité et de difficultés.*

Remerciements

Ce travail est l'aboutissement d'un effort auquel ont contribué de nombreuses personnes auxquels je tiens ici à exprimer toute ma gratitude. Je remercie tout particulièrement :

Monsieur le Professeur Michel STORCK et Madame le Professeur Yvette Rachel KALIEU ELONGO, mes Directeurs de thèse, qui ont toujours été à mes côtés et ont toujours su m'apporter les conseils pédagogiques, les critiques, la rigueur méthodologique et les suggestions nécessaires à la bonne avancée de ce travail.

Le Docteur René NJEUFACK TEMGWA, qui m'a pris sous son aile dès mes premiers pas dans la recherche et m'a guidé en aîné avisé sur les sentiers de la recherche, tout en étant à la fois l'ami et le confident de toutes mes difficultés personnelles et professionnelles ;

Ma fille Lucie Chloé et sa maman Aude Marlyse, qui ont dû subir mes absences répétées durant toutes mes années de thèse et ont néanmoins toujours su trouver le mot et le sourire pour m'encourager dans mon projet.

Ma Compagne Marianne, dont le soutien affectif et matériel ont été déterminants pour l'achèvement de ce travail.

Monsieur et Madame NOUNGA, M^{lles} Gabrielle JAEGER, Anaïs TROMEUR, Véronique MONKAM, Messieurs Louis Plaside NGAKEU, Rodolphe KAMGANG, Célestin SIETCHOUA DJUITCHOKO, Célestin KEUTCHA TCHAPNGA, Roger SOH FOGNO, Victor NOUBISSI DZUKO, Arnaud ICHTERTZ, Hubert DE VAUPLANE.

Que soient enfin remerciés tous ceux qui, à divers niveaux, ont concouru à la réalisation de ce travail.

PRINCIPALES ABRÉVIATIONS

AEDBF : Association Européenne de Droit Bancaire et Financier.

AMF : Autorité des Marchés Financiers (France).

AN. : Assemblée nationale.

ANIF : Agence Nationale d'Investigation Financière.

AU/DSC-GIE : Acte uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et groupement d'intérêt économique.

BCEAO : Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest.

BEAC : Banque des États de l'Afrique Centrale.

Bull. : Bulletin.

Bull. Civ. : Bulletin des arrêts de la Cour de cassation française (chambres civiles).

Bull. Crim. : Bulletin des arrêts de la Cour de cassation française (chambres criminelles).

Bull. Joly : Bulletin. Joly.

BRVM : Bourse Régionale des Valeurs Mobilières de l'UEMOA.

BVMAC : Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale.

C. : Contre.

C.A. : Cour d'appel.

CAA : Cour d'Appel Administrative.

Cass. Civ. : Cour de cassation française, chambre civile.

Cass. Com. : Cour de cassation française, chambre commerciale.

Cass. Crim. : Cour de cassation française, chambre criminelle.

CEMAC : Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale.

CENTIF : Cellule Nationale de Traitement de l'Information Financière.

CCJA. : Cour Commune de justice et d'arbitrage, (OHADA).

CE : Conseil d'État français.

CEDH : Cour européenne des droits de l'homme.

Cf. : Confère.

CFA : Communautaire Financière d'Afrique (Pour les pays de la zone UEMOA) ou Coopération Financière en d'Afrique (Pour les pays de la zone CEMAC).

Chron. : Chronique.

CJCE : Cour de Justice des Communautés Européennes.

C.J. CEMAC : Cour de Justice de la CEMAC.

C.J. UEMOA : Cour de Justice de l'UEMOA.

CMF : Commission des Marchés Financiers du Cameroun.

COB : Commission des Opérations de Bourse (France)..

COBAC : Commission Bancaire de l'Afrique Centrale.

Coll.: Collection.

Com. : Commentaire.

Concl. : Conclusion.

Contra : Contrairement.

COSUMAF : Commission de Surveillance du Marché Financier.

CRDV : Caisse Régionale de Dépôt des Valeurs.

C.S. : Cour suprême du Cameroun.

C.S./C.A. : Cour suprême du Cameroun, Chambre administrative.

D.:Revue Dalloz.

Doctr. : Doctrine.

Dr. Soc. : Droit des sociétés.

D.P. : Dalloz-Périodique.

DSX : Douala Stock Exchange.

D.U. : Droit uniforme.

Ed. Edition

Et suiv. : Et suivant (es).

Fasc. : Fascicule.

F.C.P. : Fonds Commun de Placement.

G.P. : Gazette du Palais.

Ibid. : Au même endroit.

In. : Dans.

Infra : Plus bas.

J.C.P. éd. E: Juris- classeur périodique édition entreprise (Semaine juridique).

J.C.P. éd. G : Juris- classeur périodique édition Générale (Semaine juridique).

J.D.I. : Journal du droit international.

J.O.C.E. : Journal officiel des communautés européennes.

J.O.U.E. : Journal Officiel de l'Union Européenne.

J. Soc. : Journal des sociétés.

LITEC : Librairie technique.

L.G.D.J.: Librairie générale de droit et de jurisprudence.

L.P.A : Les Petites Affiches.

n° : Numéro.

Obs.: Observations.

OHADA : Organisation pour l'harmonisation en Afrique de droit des affaires.

Op. cit. : *Opere citato* (Cité plus haut).

OPCVM : Organisme de placement collectif en Valeurs Mobilières.

Ord. : Ordonnance.

p. : Page.

pp. Pages

Préc. : Précité.

P.U.A. : Presses universitaires d'Afrique.

P. U. A. M. : Presses universitaires d'Aix-Marseille.

P.U.F. : Presse Universitaire de France.

Rec. : Recueil.

Req. : Requête.

Rep. pr. civ. : Répertoire de Procédure Civile Dalloz.

Rev. : Revue.

Rev.Arb. : Revue de l'Arbitrage.

R.C.D.A.: Revue Camerounaise du Droit des Affaires.

R.C.D.I.P. : Revue Critique de Droit International Privé.

R.D.A.I. : Revue de Droit des Affaires Internationales.

R.D.B.F. : Revue de Droit Bancaire et Financier.

R.F.D.A. : Revue Française de Droit Administratif.

R.F.D.I. : Revue Française de Droit International.

R.I.D.C.: Revue Internationale de Droit Comparé.

R.I.D.E. : Revue Internationale de Droit Economique.

R.J. D.A.: Revue Jurisprudence du Droit des Affaires.

R.R.J. Droit Prospectif: Revue de la Recherche Juridique Droit Prospectif.

Rev. Soc. : Revue Droit des Sociétés.

Rev. Juris. Com. : Revue de Jurisprudence Commerciale.

R.T.D. Civ.: Revue Trimestrielle de Droit Civil.

R.T.D. Com. : Revue Trimestrielle de Droit Commercial.

R.T.D.E. : Revue Trimestrielle de Droit Européen.

SA : Société Anonyme.

SARL : Société à Responsabilité Limitée.

SICAV : Société d'Investissement à Capital Variable.

Somm.: Sommaire.

Spéc. : Spécialement.

Suppl. : Supplément.

T. : Tome.

TA. : Tribunal Administratif.

Trib. : Tribunal.

Trib. Com. : Tribunal de Commerce.

TGI : Tribunal de Grande Instance.

UEAC : Union Économique de l'Afrique Centrale.

UEMOA : Union Économique et Monétaire Ouest Africaine.

UMAC : Union Monétaire de l'Afrique Centrale.

UMOA : Union Monétaire Ouest Africaine.

V. : Voir.

Vol. : Volume

Plan Sommaire

INTRODUCTION	19
PREMIÈRE PARTIE: LA MISE EN PLACE DES RÈGLES DU MARCHÉ	39
TITRE I : L'ÉLABORATION DIRECTE DES RÈGLES PAR LES AUTORITÉS DE RÉGULATION .	45
CHAPITRE 1 : L'OBJET DE LA RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE	47
CHAPITRE 2 : LES MOYENS DE LA RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE	89
CONCLUSION DU TITRE 1.....	121
TITRE II : L'ÉLABORATION CONCERTÉE DES RÈGLES	123
CHAPITRE 1 : L'ARTICULATION DE L'ACTIVITÉ DE PRODUCTION NORMATIVE DES RÉGULATEURS FINANCIERS ET DES AUTRES PÔLES DE PRODUCTION DES RÈGLES FINANCIÈRES	125
CHAPITRE 2 : L'ADAPTATION DE LA RÉGLEMENTATION À LA GLOBALISATION FINANCIÈRE INTERNATIONALE	153
CONCLUSION DU TITRE 2.....	197
CONCLUSION DE LA PREMIÈRE PARTIE.....	199
DEUXIÈME PARTIE : LA MISE EN APPLICATION DES RÈGLES DU MARCHÉ	201
TITRE I : L'APPLICATION DU DROIT DES MARCHÉS FINANCIERS PAR LES AUTORITÉS DE RÉGULATION	205
CHAPITRE 1 : L'IMPLÉMENTATION ADMINISTRATIVE DU DROIT FINANCIER.....	207
CHAPITRE 2 : L'IMPLÉMENTATION DU DROIT FINANCIER PAR LA VOIE ARBITRALE.....	235
CONCLUSION DU TITRE 1	265
TITRE II : LE CONTRÔLE DE LA MISE EN ŒUVRE DES RÈGLES FINANCIÈRES	267
CHAPITRE 1 : LE CONTRÔLE POLITIQUE DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE.....	269
CHAPITRE 2 : LE CONTRÔLE JURIDICTIONNEL DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE.....	305
CONCLUSION DU TITRE 2	363
CONCLUSION DE LA DEUXIÈME PARTIE.....	365
CONCLUSION GÉNÉRALE	367
ANNEXES.....	373
BIBLIOGRAPHIE	447
INDEX ALPHABÉTIQUE	473
TABLE DES MATIÈRES	477

Épigraphe

« La fonction de la bourse, c'est de rassembler des capitaux. Toute économie capitaliste en a besoin. Cela n'empêche pas la volatilité, l'«exubérance irrationnelle des marchés », les krachs, les évolutions erratiques des cours, ni parfois les délits d'initiés ou les scandales. Cela n'empêche pas, et c'est le plus grave, des pressions souvent insupportables sur les entreprises, pressions qui peuvent d'avérer socialement désastreuses et sans être toujours économiquement justifiées. Oui, tout cela existe, qui nécessite notre vigilance. Mais si l'on supprime la bourse, où trouvera t-on les capitaux nécessaires aux investissements, donc à la croissance ? ».

André COMTE-SPONVILLE, Le capitalisme est-il moral ? : sur quelques ridicules et tyrannies de notre temps, Albin Michel, 2004, pp. 217-218.

INTRODUCTION

1- L'expression « *mondialisation du droit* »¹, largement utilisée de nos jours, traduit la réalité de l'omniprésence des règles juridiques dans la sphère économique comme d'ailleurs dans toutes les autres sphères sociales. L'économie de marché n'a pour ainsi dire jamais été synonyme de non droit. Même pour les tenants d'une influence minimale des règles juridiques en matière économique, le droit reste le garant de l'absence d'interférence des pouvoirs politiques dans l'exercice individuel des libertés². En raison du fait que l'économie de marché n'a pas d'autonomie en soi, mais qu'*"elle est née du droit et demeure encadrée par ses instruments et exigences"*³, la règle de droit doit sans cesse évoluer pour s'adapter aux dynamiques du marché. L'idée de mondialisation du droit traduit alors cette réalité qui suppose de la part des États un mouvement d'adaptation aux réalités économiques, ce qui implique une mise en concurrence des règles juridiques. Il s'agit en clair de l'émergence d'un marché du droit, conséquence du rapprochement des marchés qui fait en sorte que *"tout écart de réglementation entre deux places internationales engendre immédiatement des mouvements de capitaux à la recherche de la meilleure rémunération combiné au risque minimum. Un État qui arrêterait isolement les règles contraignantes se retrouverait rapidement privé du flux nourricier"*⁴.

2-Le constat aujourd'hui fait est celui d'une transition irréversible d'une ère moderne vers une ère post-moderne. Ce mouvement se traduit par une véritable révolution dans le paysage juridique⁵. En effet, de longue date, les États ont exercé un quasi monopole en termes de production et de mise en œuvre des règles juridiques, de sorte que les individus et autres

¹ C.-A. MORAND (Dir.), *Le droit saisi par la mondialisation*, BRUYLANT, Éditions de l'Université de Bruxelles, HELBING & LICHTENHAHN, 2001.

² V.F. HAYEK, *Droit, législation et liberté*, 3 Tomes, Réédition, PUF, Coll. Quadrige, 1995.

³ M.-A. FRISON-ROCHE, *Définition du droit de la régulation économique*, in M.-A. FRISON-ROCHE (Dir.), *Les régulations économiques : légitimité et efficacité*, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, P. 9.

⁴ F. RACHINE, *La France et le marché*, *Quotidien Le Monde* du 15 septembre 1997, P. 15.

⁵ P. MAISANI et F. WIENER, *Réflexions autour de la conception post-moderne du droit*, *Rev. Droit et Société*, n° 27, 1994, P. 443.

groupements n'avait de rôle à jouer que pour autant que ce rôle ne leur laissait pas la possibilité de se comporter autrement qu'en respectant les règles posées au niveau étatique. Ce phénomène d'Étatisation du droit, amorcé au XVI^e siècle, allait s'imposer progressivement comme une dimension majeure de la réalité sociale. L'État, ainsi placé au centre de la réalité sociale, disposait d'une souveraineté juridique qu'il ne partageait avec aucune autre force politique⁶. Cette souveraineté était d'ailleurs appréciée davantage à l'aune de l'effectivité des règles produites plutôt que sous le prisme de leur efficacité. L'idée de l'efficacité sociale du droit⁷ ne s'est progressivement imposée face l'artificialité de la loi étatique qu'avec l'émergence de la sociologie du droit⁸. Ainsi, à un droit imposé, allait progressivement se substituer un droit négocié⁹ ; à un droit dans l'État, allait être envisagé un droit avec l'État.

3- De façon subséquente, le lien entre l'État et le droit s'est trouvé profondément modifié, replaçant progressivement ce dernier dans un rôle d'acteur plutôt que d'organisateur, de garant plutôt que de contrôleur. Ce rééquilibrage s'expliquerait par le désir *"d'offrir à l'opinion une garantie renforcée d'impartialité des interventions de l'État"*¹⁰. Le souci de légitimation et d'efficacité des actions de l'État prenait ainsi progressivement le pas sur celui de l'effectivité de ses interventions. Un autre argument avancé pour justifier ce reflux du pouvoir normatif de l'État tient à la technicité propre aux règles applicables dans certains secteurs¹¹ et l'innovation qui appelle une réactivité accrue de l'appareil normatif.

4-La recherche d'une intervention plus efficace de l'État dans certains secteurs va en outre donner naissance aux autorités administratives indépendantes qui vont assez rapidement s'imposer comme un moyen adéquat pour les pouvoirs publics d'intervenir dans divers secteurs. L'émergence de ces nouveaux modes d'intervention publique est guidée tantôt par le souci de faire face à l'extrême technicité d'un secteur donné, tantôt par la nécessité de

⁶ J.-G. BELLEY, L'État et la régulation juridique des sociétés globales : Pour une problématique du pluralisme juridique, *Sociologie et sociétés*, Vol. XVIII, n° 1, Avril 1986, P.13.

⁷ E. EHRLICH, *Principes fondamentaux de la sociologie du droit*, 1913.

⁸ E. ERHLICH, L. PETRAZYCKI, M. WEBER et G. GURVITCH sont généralement identifiés comme les principaux fondateurs européens de la sociologie du droit.

⁹ J. CHEVALLIER, *L'État post-moderne*, 2^e Édition, LGDJ, 2004.

¹⁰ Rapport public du Conseil d'État, 2001, La Documentation française, Études et documents, n° 52, P. 268.

¹¹ C'est le cas par exemple des secteurs bancaires et financiers ou encore celui des nouvelles technologies de l'information et de la communication.

répondre à un besoin de légitimité et d'impartialité des actions publiques. Ces nouveaux moyens d'intervention des autorités publiques seraient nés en Amérique du nord à la fin du 19^e siècle¹² "Pour rompre dans certaines matières avec l'administration traditionnelle (regular), dont la caractéristique était d'être directement soumise au pouvoir exécutif"¹³.

5-Le phénomène des autorités administratives indépendantes ne touche véritablement l'Europe occidentale qu'au lendemain de la seconde guerre mondiale¹⁴. Il s'agit alors d'entités très répandues qui recouvrent principalement deux domaines : les droits et libertés fondamentales d'une part, et l'économie d'autre part. Bien qu'étant une préoccupation essentiellement étatique, la mise en place d'autorités de régulation dans ces pays est aujourd'hui fortement influencée par deux facteurs : D'un côté le phénomène de globalisation, présenté comme étant à la fois l'arrière plan du droit de la régulation économique¹⁵ et le socle

¹² C'est du moins la conviction de M. Jean Marie PONTIER qui indique dans la synthèse de l'étude de droit comparé qu'il a dirigé pour le compte de l'Office parlementaire français d'évaluation de la législation que "les autorités administratives indépendantes sont véritablement nées en Amérique du nord à la fin du XIX^e siècle, bien que les pays scandinaves fassent valoir que dès le début du XIX^e siècle, des organismes assimilables à ce que nous appelons des autorités administratives indépendantes ont été créés" (« Éléments de droit comparé : Des entités très répandues, à la délimitation incertaine, Synthèse des rapports nationaux », in Patrice GELARD, Rapport public sur les Autorités Administratives Indépendantes, Office Parlementaire d'Évaluation de la Législation (OPEL), Tome II : Annexes, Documents d'information de l'Assemblée Nationale et Les Rapports du Sénat, n° 3166-404, 15 juin 2006, P. 22). L'Interstate Commerce Commission créée aux États-Unis en 1887 pour la régulation ferroviaire est ainsi présentée comme étant la toute première autorité administrative indépendante ayant jamais existé (Voir notamment A. DELION, Notion de régulation et droit de l'économie, in Annales de la régulation, Vol. I, 2006, p.13).

¹³ Office parlementaire français d'évaluation de la législation : Rapport sur les autorités administratives indépendantes, 15 juin 2006, P. 24. Il y est précisé que la première des *Public Authorities* ou *Independent Agencies* américaines fut l'Interstate Commerce Commission qui voit le jour en 1887 dans le but d'assurer la régulation et le contrôle du commerce et des transports entre les différents États fédérés.

¹⁴ Au Royaume Uni, la *Monopolies and Mergers Commission (MMC)* a vu le jour en 1949. Mais la plupart des autorités sectorielles de régulation n'y ont vu le jour qu'à la faveur des privatisations engagées par Margaret THATCHER au début des années 1980. En Italie, la *Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB)*, régulateur du marché financier italien fut créée en 1974. En France la Commission de contrôle des banques (prédécesseur de la Commission bancaire), a été mise en place juste après *La Libération* en 1945.

¹⁵ M.-A. FRISON-ROCHE, Définition du droit de la régulation économique, précité, P. 7 et s.

de l'universalisation des droits de l'Homme¹⁶. De l'autre la dynamique de construction européenne, qu'il s'agisse de se conformer à une exigence du droit communautaire, notamment en terme d'ouverture à la concurrence ou de respect des droits de l'Homme¹⁷ ou d'intégrer un schéma fonctionnel également issue du droit communautaire. Ainsi par exemple, afin de conforter le marché commun et gérer au mieux les effets d'entraînement induit par la survenance des crises dans le secteur financier¹⁸, les autorités européennes ont mis sur pied un schéma règlementaire original dans le cadre du processus dit *de LAMFALLUSY*¹⁹. L'idée trouve sa traduction dans la Directive Marchés d'Instruments Financiers²⁰ qui donne à la notion de marché une dimension beaucoup plus étendue²¹. Il s'agit en somme de mieux faire

¹⁶ M. KAMTO, Mondialisation et droit, Colloque international préparatoire à la conférence des chefs d'États et de gouvernement de France et d'Afrique sur le thème « L'Afrique face aux défis de la mondialisation », Yaoundé, Janvier 2001, P. 88.

¹⁷ C'est le cas du respect des exigences posées à l'article 6 de la Convention Européenne des Droits de l'Homme (CEDH).

¹⁸ Le secteur financier s'entend ici des marchés d'instruments financiers, ce qui n'exclut en rien que le processus de LAMFALLUSY puisse à l'avenir être étendu à d'autres secteurs comme ceux de la banque et des assurances.

¹⁹ Le mandat confié au Comité des sages présidé par le Baron Alexandre Lamfalussy s'articulait autour de la problématique suivante : « *Comment concilier un appareil réglementaire communautaire, composé exclusivement de Directives vieillissantes et très longues à modifier, avec une réalité de marché sans cesse innovante et prenant chaque jour une dimension européenne ?* ». A l'occasion du conseil européen de mars 2004 à Stockholm, les chefs d'États et de Gouvernements de l'Union Européenne ont approuvé le rapport final de ce Comité des sages sur la régulation des marchés européens de valeurs mobilières, plus connu sous le nom de « processus de Lamfalussy ». Ce processus préconise une approche à quatre niveaux :

-Le niveau 1 contient les principes cadres dont l'adoption est précédée d'une consultation de toutes les parties intéressées : C'est la procédure dite "de comitologie";

-Le niveau 2 prévoit le travail en réseau des régulateurs nationaux, de la commission et d'un nouveau comité des valeurs mobilières pour mettre en œuvre les principes cadres ;

-Le niveau 3 vise la coopération des régulateurs nationaux pour garantir la transposition cohérente des textes de niveaux 1 et 2 ;

-Le niveau 4 organise un contrôle rigoureux par la commission de l'application des textes adoptés.

²⁰ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés *d'instruments* financiers. Cette Directive modifie les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil ainsi que celle n° 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil. Elle abroge par ailleurs la directive 93/22/CEE du Conseil, JOCE, 30 avril 2004.

²¹ C'est notamment le cas avec les systèmes multilatéraux de négociation qui n'ont pas en tant que tel besoin d'être agréés par l'autorité de régulation. C'est encore le cas avec l'Internalisation des ordres qui est le fait pour

face à la technicité de la matière et à la rapidité de ses mutations²², ceci grâce à l'aide des professionnels, spécialistes des questions financières, justifiant du même coup la volonté observée dans ce secteur de se donner des moyens d'intervention plus efficaces que les moyens classiques dans ce domaine où les enjeux financiers et les risques imposent des prises de décision rapides. En outre, la recherche d'une meilleure crédibilité internationale²³, seule capable d'endiguer la « crise de légitimité » à laquelle sont régulièrement confrontées les activités financières²⁴, vient conforter cette démarche.

6-En Afrique, la catégorie des autorités administratives indépendantes est relativement récente et contemporaine de l'ouverture démocratique de la fin des années 1990²⁵ où l'on a assisté à une redéfinition des rapports entre l'administration et les administrés, notamment à travers la création d'organes de contrôle qui, dans le contexte de l'époque, n'avaient pour seule raison d'être que de protéger les droits et libertés fondamentales nouvellement reconnus aux citoyens à travers les nouvelles constitutions²⁶. Ce n'est que plus tard que le phénomène fera son apparition sur la sphère économique, à la suite des réformes macro-économiques impulsées par les institutions issues des Accords de Bretton Woods²⁷, et aussi

un prestataire de services d'investissement d'apparier deux ordres de sens contraire de clients ou de se porter contrepartie d'un ordre d'un client et qui ne s'analyse pas moins comme étant un marché d'instruments financiers.

²² Rapport du conseil d'État Préc., P. 276, V. aussi F. PELTIER, M. N. DOMPÉ, Le droit des marchés financiers, PUF, Coll. Que sais-je? 1998, P. 18.

²³ « Dans un contexte de concurrence internationale accrue entre places financières, la capacité de définir un corpus de normes accepté par les acteurs et de le mettre en œuvre avec efficacité et souplesse constitue un avantage concurrentiel déterminant pour la crédibilité d'une place boursière ou d'un marché », Rapport du Conseil d'État Préc., P. 268.

²⁴ Ch. HANNOUN, La déontologie des activités financières, contribution aux recherches actuelles sur le néo-corporatisme, R.T.D. Com., 1989, P. 417, Spéc. n° 10.

²⁵ On peut noter que c'est à l'occasion de ce même mouvement d'ouverture démocratique que les autorités administratives indépendantes apparaissent dans les pays d'Europe Centrale et orientale : Cf. Rapport sur les autorités administratives indépendantes, Office parlementaire français d'évaluation de la législation, 15 juin 2006, P. 24.

²⁶ Voir sur ce point A. DIARRA, Les autorités administratives indépendantes dans les États francophones d'Afrique noire, Afrilex, 2000, n° 00, P. 2.

²⁷ Il s'agit notamment de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement (B.I.R.D.), plus connue sous le nom de « Banque Mondiale », et du Fonds Monétaire International (F.M.I.). C'est deux institutions ont vu le jour à Brettons Woods aux États-Unis le 22 juillet 1944 à l'issue de trois semaines de

pour répondre à l'impératif d'arrimage des pays africains à l'économie mondialisée. On a ainsi vu apparaître des autorités indépendantes de l'administration classique dans différents pays, tant dans le domaine des droits fondamentaux et des libertés publiques²⁸, qu'en matière économique²⁹. Sur ce dernier aspect, la mission confiée aux autorités administratives indépendantes s'est très souvent analysée en une mission de régulation.

7-Ce dernier terme renvoie, comme a pu le souligner un auteur, à une notion polysémique qui est *"devenue en quelques décennies (en quelques années), un de concepts incontournables sans lesquels le discours politique, le discours économique, le discours social, voire parfois le discours philosophique serait considéré comme incomplet, sinon émasculé"*³⁰. Définie comme *"une sorte d'appareillage propre à un secteur, intégré dans celui-ci -dont la réglementation n'est qu'un des outils-, qui entrelace règles générales, décisions particulières, sanctions, règlements des conflits, et qui inclut généralement la création d'un régulateur indépendant"*³¹, la régulation intègre l'idée de promotion d'une concurrence efficace, mais ne se confond pas avec le droit de la concurrence. La régulation n'est en effet pas comprise dans une optique exclusivement économique et concurrentielle, mais intègre des objectifs non économiques qui varient selon les secteurs³². De son côté, le droit de la concurrence cherche avant tout à s'assurer que les règles économiques du marché ne sont pas faussées par les États et les entreprises. Dans cette optique, la régulation

débats entre 730 délégués représentant l'ensemble de 44 nations alliées, plus un observateur soviétique. L'objectif principal de ces deux institutions était de mettre en place une organisation monétaire mondiale et de favoriser la reconstruction et le développement des pays touchés par la guerre.

²⁸ A. DIARRA, Article précité.

²⁹ Notamment dans les secteurs de l'électricité, des transports, des télécommunications, de la finance et des marchés publics, secteurs qui, auparavant, étaient directement pris en charge par l'État qui, très souvent, exerçait en monopole la quasi-totalité des activités en question.

³⁰ F. MODERNE, « Les usages de la notion de régulation dans le droit positif et la doctrine juridique des États de l'Union européenne », in F. MODERNE et G. MARCOU (Dir), Droit de la régulation, services publics et intégration régionale, UMR de droit comparé de Paris, Vol 1, 2005, P. 35.

³¹ M.-A. FRISON-ROCHE, « Définition du droit de la régulation économique », in M.-A. FRISON-ROCHE (Dir.), Les régulations économiques : légitimité et efficacité, Précité P.13.

³² A. GOSSET-GRANVILLE, Le droit de la concurrence peut-il jouer un rôle d'inter-régulateur ? in M.-A. FRISON-ROCHE (Dir), Les risques de régulation, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2005, P. 154 ; F. MODERNE et G. MARCOU (Dir), Droit de la régulation, services publics et intégration régionale : UMR de droit comparé de Paris, Vol 1, 2005, Résumé, P. 13.

économique a pu être définie comme une *"une action économique mi-directive mi-corrective d'orientation, d'adaptation et de contrôle exercée par des autorités (dites de régulation) sur un marché donné qui, en corrélation avec le caractère mouvant, divers et complexe de l'ensemble des activités dont l'équilibre est en cause, se caractérise par sa finalité (le bon fonctionnement d'un marché ouvert à la concurrence mais non abandonné à elle), la flexibilité de ses mécanismes et sa position à la jointure de l'économie et du droit en tant qu'action régulatrice elle-même soumise au droit et à un contrôle juridictionnel"*³³.

Dès lors, bien que l'idée de faire pénétrer la concurrence dans le secteur régulé soit dans la plupart des cas la finalité ultime de la mission de régulateur³⁴, cette finalité est bien souvent étrangère aux objectifs principaux du régulateur. C'est par exemple le cas dans le secteur financier où l'objectif principal et officiel du régulateur est de veiller à la qualité de l'information relative aux produits offerts et d'éviter l'avènement et la propagation des crises.

8- Quel que soit le secteur considéré, la fonction de régulation n'apparaît pas comme une fonction qui incombe en exclusivité à l'autorité qui en est officiellement investie. Elle est toujours partagée et l'autorité publique y conserve toujours une place privilégiée. On se retrouve dès lors en face d'une mission qui unit les autorités de régulation et d'autres acteurs. Cette mission ne coïncide par ailleurs pas nécessairement avec les frontières étatiques. Les systèmes de régulation s'insèrent bien au contraire dans une stratégie de libéralisation qui met en cause l'organisation, la place et même l'existence du secteur public dans l'économie. La régulation s'intéresse donc moins aux actions initiées au sein d'un État donné qu'à celles développées dans un secteur économique particulier. Elle s'adresse à une organisation de marché qu'il est difficile d'enfermer dans les limites territoriales des autorités publiques³⁵. Lorsque cette dimension n'est pas respectée, on court le risque d'un morcellement de la régulation avec des conséquences pernicieuses sur les entreprises ayant une assise

³³ G. Cornu, Vocabulaire juridique, 6^e édition, P.U.F., 2004, P. 778.

³⁴ C'est le cas des autorités en charge de la régulation des industries en réseau tels que l'électricité, les transports, les télécommunications etc..... (Sur ce point, Voir M-A FRISON ROCHE, Les contours de l'autorité des marchés financiers, Mélanges AEDBF-France, IV, 2004, P. 178).

³⁵ Que celles-ci soient nationales ou communautaires. Voir sur ce point, F. MODERNE et G. MARCOU (Dir), Droit de la régulation, services publics et intégration régionale, précité, P.18.

internationale³⁶. C'est ainsi finalement aux marchés, et non aux États, que s'applique la régulation prise dans son acception économique. Ceci est encore plus vrai lorsque les marchés concernés se veulent intégrés.

9-C'est cette notion de régulation intégrée qui constitue la particularité de la plupart des marchés financiers existant dans l'espace OHADA³⁷. On observe en effet ici une très nette corrélation entre les projets de politique économique mis en œuvre par les États et la nécessité qui s'impose à eux d'encadrer efficacement l'activité financière. De cette corrélation découle une approche toute particulière de la régulation financière qui invite à aller chercher au delà de l'effet de mode et du volontarisme politique pour mesurer la pertinence du choix ainsi opéré.

10-L'idée de régulation intégrée a d'abord vu le jour en Afrique dans le secteur bancaire au début des années 1990. L'objectif était alors de mieux prendre en charge la politique monétaire commune afin de se prémunir contre les crises découlant des risques consubstantiels à ce secteur. C'est en effet à la suite de la grave crise survenue dans le secteur bancaire au cours la deuxième moitié des années 1980³⁸ que les autorités de la zone franc³⁹

³⁶ Pour une analyse de ce phénomène en droit des marchés financiers, voir J.P. VALETTE, Droit de la régulation des marchés financiers, GUALINO éditeur, 2005, P.47 et s. L'auteur explique notamment que le statu quo en matière de régulation boursière européenne reste confortable pour de nombreux acteurs. Les sociétés cotées, entreprises, bourses de valeurs, banques d'affaires ou d'investissement profitant des failles résultant du morcellement des régulations.

³⁷OHADA est l'acronyme utilisé pour désigner l'Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires. Cette organisation qui regroupe actuellement 16 États Africains (Sénégal, Côte d'Ivoire, Mali, Niger, Guinée Conakry, Benin, Guinée Bissau, Togo, Burkina-Faso, Tchad, Cameroun, Guinée Équatoriale, République Centrafricaine, République du Congo, République démocratique du Congo, Gabon), pour la plupart francophones. L'OHADA est une organisation d'intégration juridique qui se compose d'un Secrétariat Permanent basé à Yaoundé, d'un Conseil des ministres, d'une Cour Commune de Justice et d'Arbitrage (CCJA) qui siège à ABIDJAN, ainsi que d'une École Régionale Supérieure de la Magistrature (ERSUMA) qui se situe à Porto Novo.

³⁸ Cette crise qui a frappé de plein fouet le système bancaire des pays de l'espace OHADA a conduit à la liquidation de plusieurs établissements bancaires ainsi qu'au désengagement de certaines grandes banques étrangères. Ce fut par exemple le cas de la Société Générale au Congo, de la BNP au Congo, au Tchad et au Cameroun, du Crédit Lyonnais au Congo, au Tchad et en Centrafrique. Pour une étude détaillée, voir : M. ADAM MADJI, L'institution d'un agrément unique dans la CEMAC : Fondements, critères d'admission et défis

ont décidé de mettre sur pied des instances communautaires de régulation de la politique monétaire. Ainsi, en zone CEMAC⁴⁰, la Commission Bancaire d'Afrique Centrale (COBAC) a vu le jour le 16 octobre 1990 tandis qu'en zone UEMOA⁴¹, la Convention instituant la Commission Bancaire de L'UEMOA était signée le 24 avril 1990. L'émergence de ces deux organes de régulation bancaire s'inscrivait alors dans le cadre précis de la coopération monétaire préexistante entre la France et les pays de la zone franc⁴², coopération basée sur l'utilisation d'une monnaie commune : le Franc CFA⁴³. La mise sur pied de ces instances de régulation bancaire répondait d'abord et avant tout, comme ce fut le cas aux États-Unis avec

pour les banques, Rapport d'activité COBAC 2001, P.7, Disponible sur le site internet de la BEAC : www.beac.int

³⁹ Comme l'explique David FIELDING : « *La zone Franc correspond à un système monétaire fondé sur les institutions de l'empire français et qui réunit la plupart des anciennes colonies de ce pays. Pierre angulaire de cette zone, l'utilisation des monnaies pour lesquelles le Trésor français garantit une parité fixe vis-à-vis du franc français-et, désormais, de l'Euro. Chacun des deux ensembles regroupant les pays de l'Afrique continentale membres de la zone franc dispose d'une monnaie unique émise par une banque centrale unique : La Banque des États de l'Afrique Centrale (BEAC) -qui couvre la Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC)- et la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO)- pour l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA). Ces deux monnaies portant le nom de "franc CFA" et toutes deux sont librement convertibles en Euro, à un taux fixe de 1 Euro = 655,957 F CFA* » (David FIELDING, Zone franc : l'expérience africaine peut-elle inspirer la Banque Centrale Européenne, Université de Nations Unies, Note d'orientation n° 1, 2005, P. 1).

⁴⁰ La Communauté Économique et Monétaire d'Afrique Centrale (CEMAC) est une organisation sous régionale d'intégration économique qui regroupe six pays d'Afrique Centrale : Cameroun, Congo, Gabon, Guinée Équatoriale, République Centrafricaine, Tchad.

⁴¹ Les États francophones de l'Afrique de l'ouest (Ex Afrique Occidentale Française (AOF)) sont regroupés au sein de l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) qui compte 8 États membres : Sénégal, Côte d'Ivoire, Mali, Burkina-Faso, Bénin, Niger, Togo, Guinée-Bissau.

⁴² Cette coopération est matérialisée par la Convention de coopération monétaire signée entre la France et les États de la zone Franc le 22 novembre 1972 et qui repose sur les points suivants :

- 1) La libre convertibilité garantie entre l'Euro et chaque monnaie CFA ;
- 2) Un taux de change fixe (1euro = 655, 957 F. CFA.) ;
- 3) La libre transférabilité des fonds entre la France et les pays de la zone Franc.

⁴³ Au départ, le sigle CFA signifiait « *Colonies Françaises d'Afrique* ». Après les indépendances des pays africains, cette appellation a été modifiée en « *Communauté Financière Africaine* » pour l'UEMOA et « *Coopération Financière en Afrique* » pour la CEMAC.

la Securities and Exchange Commission (SEC)⁴⁴, à un souci de prévention de crises. Le processus de création des autorités de régulation économique allait se poursuivre plus tard avec la mise sur pied d'autorités de régulation dans divers autres secteurs à partir du milieu des années 1990⁴⁵.

11-S'agissant du secteur des marchés financiers, l'émergence des autorités de régulation y a été, à la différence des autres secteurs économiques, concomitante à la mise en place des marchés correspondants. Il ne s'est donc pas agi dans ce secteur d'encadrer une activité préexistante, mais bien plutôt de doter les marchés financiers nouvellement créés de dispositifs à la fois capables d'en assurer une protection efficace et de donner confiance aux potentiels investisseurs. Cette double finalité de la fonction de régulation se trouve au cœur des missions que se sont vues confiées les organes communautaires de contrôle de contrôle et de surveillance des différents marchés financiers de l'espace OHADA que sont le Conseil Régional de l'Épargne Publique et les Marchés Financiers (CREPMF) pour la zone UEMOA et la Commission de Surveillance du Marché Financier (COSUMAF) pour la zone CEMAC. Ceci est vrai, mais dans une moindre mesure, pour le régulateur financier camerounais, la Commission des Marchés Financiers.

12-Créé à Dakar le 03 juillet 1996 par décision du Conseil des ministres de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA), le Conseil Régional de l'Épargne Publique et les Marchés Financiers, le (CREPMF) est un organe de l'UMOA institué dans le cadre de la mise sur pied du marché financier régional dans le but d'en assurer la tutelle. L'article 1^{er} de la Convention du 03 juillet 1996 précise que cet organe est "*chargé d'une part, d'organiser et*

⁴⁴ La S.E.C. fut instituée par la Securities Exchange Act en 1934.

⁴⁵ L'une des toutes premières autorités de régulation économique à être mise sur pied fut ainsi le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers créé par Décision du Conseil des Ministres de l'UMOA le 3 juillet 1996. Vont ensuite venir diverses autres autorités dans divers secteurs. Pour prendre l'exemple du Cameroun, on verra apparaître tour à tour une Agence de régulation des télécommunications (Article 22 de la Loi n°98/014 du 14 juillet 1998 régissant les télécommunications au Cameroun), une Agence de régulation du secteur de l'électricité en 1999 (Décret n°99/125 du 15 juin 1999), une Autorité portuaire nationale en 1999 (Décret n° 99/126 du 15 juin 1999), une Commission des marchés financiers en 1999 (Loi n° 99/015 du 22 décembre 1999 portant création et organisation d'un marché financier), une Agence de régulation des marchés publics en 2001 (Décret n° 2001/048 du 23 février 2001), une Agence nationale des technologies de l'information et de la communication en 2002 (Décret n° 2002/092 du 8 avril 2002).

de contrôler l'appel public à l'épargne⁴⁶ et, d'autre part, d'habiliter et de contrôler les intervenants sur le marché financier régional". Cette formulation ne rend toutefois pas compte de toute la réalité de la mission du CREPMF. En effet, tel qu'on peut le voir à la lecture de l'annexe qui traite de sa composition, de son organisation, de son fonctionnement et de ses attributions, la mission de cet organe va au delà de la simple de police du marché et s'étend à d'autres activités telles que le règlement des différends entre intervenants du marché ou encore la sanction des comportements contraires aux règles du marchés.

13-En Afrique centrale, la tutelle, la régulation et le contrôle du marché financier régional de la CEMAC est confié à la Commission de Surveillance du Marché Financiers de l'Afrique Centrale (COSUMAF), créée par Acte Additionnel n° 03/01-CEMAC-CE-03 de la Conférence des Chefs d'États de la CEMAC en date du 08 décembre 2001. Ce texte est complété par le Règlement n° 06/03-CEMAC-UMAC du comité ministériel du l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC) en date du 11 novembre 2003 portant organisation, fonctionnement et surveillance du marché financier de l'Afrique centrale.

14-Au Cameroun, la mission de contrôle et la surveillance du marché financier national est confiée à la Commission des Marchés Financiers (CMF), créée par l'article 14 de la Loi n° 99/015 du 22 décembre 1999 portant création et organisation d'un marché financier. L'organisation et le fonctionnement de la Commissions des Marchés Financiers est précisé par le Décret n° 2001/213 du 31 juillet 2001.

15-L'analyse du profil des organes de régulation financière de l'espace OHADA laisse entrevoir des différences notables avec les autres instances de contrôle et de surveillance des activités économiques existant dans cet espace géographique.

⁴⁶ L'Annexe à la Convention portant création du CREPMF, ne procède pas à une définition de l'appel public à l'épargne, mais en pose une présomption, notamment à l'égard des Etats et entités a) dont les titres sont disséminés au travers d'un cercle de cent personnes au moins, n'ayant aucun lien juridique entre elles, b) qui, pour offrir au public de l'UEMOA des produits de placement, ont recours à des procédés quelconques de sollicitation du public, au titre desquels figurent notamment la publicité et le démarchage ; c) dont les titres sont inscrits à la cote de la bourse régionale. Ce champ d'application de l'appel public à l'épargne est à la fois plus large que celui posé à l'article 81 de l'A.U./DSC-GIE (dans la mesure où il concerne autant les sociétés que les États) et plus restrictif en ce qu'il restreint la procédure à la seule hypothèse de sollicitation du public de l'UEMOA.

Un premier rapprochement peut ainsi être fait entre les organes en charge de régulation financière et ceux chargés de la mise en œuvre des politiques communautaires de la concurrence, en l'occurrence l'Organe de Surveillance de la Concurrence (OSC)⁴⁷ pour la zone CEMAC et la Commission de l'UEMOA⁴⁸. La mise en parallèle des missions confiées à ces deux catégories d'organes révèle que, bien qu'étant dotés de certains pouvoirs similaires à ceux des organes communautaires de régulation financière, l'OSC et la Commission de l'UEMOA ne peuvent pas être considérées comme des instances de régulation à l'instar des organes communautaires de régulation bancaire ou financière⁴⁹.

Les organes communautaires de régulation financière se distinguent par ailleurs de leurs homologues bancaires en ceci que les premiers sont dotés de la personnalité juridique et de son corollaire qu'est l'autonomie financière. Il s'agit là d'une singularité forte qui introduit un éclatement sensible dans le schéma institutionnel communautaire, d'autant plus que les textes fondateurs de l'UEMOA et de la CEMAC ne prévoient nulle part la possibilité de création d'autres instances indépendantes. L'octroi de la personnalité juridique aux organes de régulation financière emporte en outre de nombreuses conséquences, notamment au plan budgétaire. Cette personnalité morale justifie que ces organes ne soient pas dégagés de toute responsabilité directe comme le sont régulateurs bancaires⁵⁰.

16-L'importance de la personnalité juridique accordée aux autorités communautaires de régulation ne doit toutefois pas être exagérée, l'efficacité de la mission de régulation n'ayant que peu à voir avec l'octroi ou non de la personnalité juridique⁵¹. Il ne s'agit en effet que d'une indépendance relative, les organes de régulation en question demeurant rattachés à

⁴⁷ Règlement n° 1/99/UEAC-CM-639 du 25 juin 1999 portant réglementation des pratiques anticoncurrentielles et Règlement n° 4/99/UEAC-CM-639 portant réglementation des pratiques étatiques affectant le commerce entre les États membres.

⁴⁸ Règlement n° 02/2002/CM/UEMOA du 23 mai 2002 relatif aux pratiques anticoncurrentielles à l'intérieur de l'UEMOA.

⁴⁹ Les objectifs du droit de la concurrence étant plus larges que ceux du droit de la régulation.

⁵⁰ Voir dans ce sens l'arrêt de la Cour de Justice de la CEMAC qui reconnaît à la COBAC une nature juridictionnelle, la soustrayant par ce fait de toute action en responsabilité directe. (C.J. CEMAC, Arrêt n° 003/ADD/CJ/CEMAC/CJ/02 du 16 mai 2002, COBAC c/ TASHA L. Lawrence, Penant, n°854, 2006, P. 130, note Y. R. KALIEU ELONGO).

⁵¹ Rapport de l'Office Parlementaire d'Évaluation de la Législation, Précité, P.74.

d'autres institutions communautaires, lesquelles exercent sur eux un pouvoir d'orientation et de contrôle, notamment en matière budgétaire⁵².

17-La véritable originalité des autorités de régulation financière tient donc en fin de compte au fait que, à la différence des autres organes de contrôle en matière économique, leur mise sur pied est allée de pair avec la création des marchés financiers dont l'existence ne s'est véritablement concrétisée dans l'espace OHADA que depuis une dizaine d'années avec la transformation du marché financier ivoirien en un marché financier commun aux huit États membres de l'UEMOA⁵³. A l'heure actuelle, l'espace OHADA compte trois marchés financiers, dont deux à vocation communautaire. Les deux marchés financiers communautaires ont respectivement été mis sur pied dans la zone UEMOA en 1998⁵⁴ et dans la zone CEMAC en 2000⁵⁵. Quant au marché financier camerounais, sa création remonte à 1999⁵⁶.

18-L'étude des textes créateurs de ces trois marchés financiers renseigne sur leur nature des marchés réglementés⁵⁷ et au comptant⁵⁸. De plus, l'œuvre de réglementation

⁵² La COSUMAF reste ainsi rattachée à l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC) et le CREPMF un organe de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA).

⁵³ La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), est l'héritière de la bourse des Valeurs d'Abidjan, laquelle avait été inaugurée le 02 avril 1976, mais n'avait jusque là connu que des résultats très mitigés. Pour un historique détaillé, voir A. TANOË, « Un marché financier pour l'Afrique : l'exemple ivoirien », in Actes du colloque sur l'épargne et sa collecte en Afrique, Yamoussoukro, 1978, Revue Banque, 1988, pp. 153-160.

⁵⁴ La création de la Bourse Régionale de Valeurs Mobilières (BRVM) de l'UEMOA date du 16 septembre 1998.

⁵⁵ Acte Additionnel du 14 décembre 2000 fixant le siège de la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale à Libreville, République gabonaise.

⁵⁶ Loi n°99/015 du 22 décembre 1999 portant création du marché financier camerounais.

⁵⁷ Un marché est dit « réglementé » lorsqu'il est étroitement contrôlé, directement ou indirectement, par l'autorité publique (T. BONNEAU et F. DRUMMOND, Droit des marchés financiers, Economica, 2^e édition, 2005, P. 15).

⁵⁸ Sur un marché au comptant, l'acheteur et le vendeur concluent une opération dont l'exécution est immédiate : Le règlement du prix et la livraison des instruments financiers suivent la conclusion de l'opération. Ces caractéristiques les distinguent des marchés dérivés qui sont des marchés à terme, c'est-à-dire des marchés se caractérisant par un décalage entre la date de conclusion et celle d'exécution de l'opération ; Les conditions du contrat sont irrévocablement fixées le jour de sa conclusion, tandis que son exécution est différée à une date d'échéance dénommée terme (T. BONNEAU et F. DRUMMOND, Op. Cit., P. 18). Cette mise à l'écart des marchés à terme est illustrée par l'Article 29 al. 2 de la Loi camerounaise du 22 décembre 1999 qui dispose au

entreprise dévoile la volonté des États membres de l'OHADA de s'appuyer sur les marchés financiers pour relancer leur processus de développement économique tout en garantissant l'insertion de ces marchés dans un environnement financier international plus que jamais marqué du sceau de la globalisation. Il est en effet loisible de constater que ces États entendent faire des marchés financiers un volet important de leur stratégie de développement. Il s'en suit pour les autorités de régulation financière de l'espace OHADA deux missions supplémentaires et inédites : Concourir à la légitimation des choix de politique économique des États et œuvrer à l'approfondissement financier des économies concernées. Traduire dans les faits et légitimer cette approche volontariste de la mise sur pied des marchés financiers tout en s'attachant à exercer un contrôle efficace des marchés et des acteurs constituent dès lors les deux facettes de la mission des autorités de régulation financière de l'espace OHADA.

19-Pour expliquer cette particularité de la régulation financière, il importe de se souvenir que la création des différents marchés financiers a ici correspondu à une démarche volontariste des autorités, dans le cadre d'une stratégie d'approfondissement financier et de développement du secteur privé, mais aussi d'une démarche politique, l'existence d'un marché financier étant alors considéré comme un élément de prestige et de modernité⁵⁹. Ainsi, tout en prenant acte de la nature d'institutions de droit privé investies de missions d'intérêt général que l'histoire et la pratique ont conféré aux marchés financiers, les autorités publiques de l'espace OHADA font preuve d'une ardente initiative en matière de création des marchés financiers, marquant ainsi leur volonté de conserver en cette matière une prérogative d'autorité, à défaut d'une réelle influence de direction⁶⁰. A l'image de la France où les

sujet du processus de règlement-livraison des instruments financiers que *"le paiement des sommes dues à ce titre ne peut être différé"*.

⁵⁹ B. CABRILLAC, Les marchés financiers africains, Afrique contemporaine, n° 198, 2^e trimestre 2001, p. 84.

⁶⁰ Pour une approche française de l'implication des autorités publiques dans la mise sur pied des marchés boursiers, voir S. AMADOU, « Bourses d'hier et de demain : Brèves réflexions sur l'évolution des incertitudes sémantiques et juridiques relatives à la notion de "marché" », Mélanges AEDBF 1997, P. 19. L'auteur nous y livre la teneur de la lettre à forte solennité du Roi Henri II en forme d'Édit, du 3 juillet 1549 portant création de l'une des toutes premières bourses à Toulouse, document rédigé, selon la belle formule qu'il emploie pour la qualifier, *"dans un archaïsme savoureux, sans doute caractéristique de la phraséologie de ces belles époques"* : « Savoir faisant que nous ne voulant pour faute d'une chose à laquelle on peut aisément et facilement pourvoir un bien public si nécessaire, utile pour l'amélioration et augmentation de notre dite ville de Toulouse demeurer en arrière et après avoir mis cette matière en délibération... avons... de notre propre mouvement certes science, plaine puissante et auctorité royale et établi, créons et établissons par ces présentes une bourse commune en

pouvoirs publics maintiennent une emprise sur la création des marchés financiers⁶¹, les États conservent ici un rôle prépondérant tant en ce qui concerne la création que pour ce qui est de la mise en œuvre de la réglementation en la matière⁶². C'est ainsi par exemple qu'en vertu de l'article 15 de Règlement Général du Conseil Régional de l'Épargne Publique et les Marchés Financiers (CREPMF)⁶³, les structures du marché financier régional de l'UEMOA que sont la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières et le Dépositaire Central/Banque de règlement jouissent d'une concession exclusive de service public sur l'ensemble du territoire des États membres. On pourrait en dire autant, mais sous un angle légèrement différent, des marchés financiers existant en Afrique centrale. En effet, s'il ressort clairement de l'Article 27 du Règlement n° 06/03-CEMAC-UMAC du 11 Novembre 2003 que la qualité d'entreprise de marché ne saurait être reconnue qu'à la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC), cette exclusivité ne s'applique qu'à l'exercice de cette mission au plan régional, ceci contrairement à l'Afrique de l'Ouest où la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) s'est vu confier *"une concession exclusive de service public sur l'ensemble des territoires de États membres de l'UMOA"*⁶⁴. Par conséquent, si les États membres de l'UEMOA se sont, par ce texte, interdits de mettre sur pied des marchés financiers nationaux, il n'en est rien en Afrique centrale où des marchés financiers nationaux peuvent coexister avec le marché financier régional ou avec des antennes nationales du marché financier régional. Cette permissivité textuelle vient légitimer à contrecoup l'existence du marché

notre ville de Toulouse... Voulons, ordonnons et nous plait tous marchands et autres de toutes nations y puissent trafiquer et ensemble convenir de leurs affaires avec sérénité de leur trafic... ».

⁶¹ En France, la création d'un marché financier relève du régime d'autorisation préalable, du moins pour ce qui est des marchés réglementés (Articles L. 421-1 et L. 421-3 du code monétaire et financier). De même la fermeture d'un marché existant relève du pouvoir par l'autorité publique (Loi n° 96/597 dite de modernisation des activités financières, Article 42-III, Para. 1, in fine).

⁶² Cette forte présence des pouvoirs publics tient selon les Professeurs Paul Gérard POUGOUE et Yvette KALIEU ELONGO au fait que la matière en question se rattache davantage au droit public économique, d'où l'importance du rôle des diverses autorités de contrôle et de régulation en matière (P.G. POUGOUE et Y.KALIEU ELONGO, Introduction critique à l'OHADA, Presses Universitaires d'Afrique, 2008, p. 82).

⁶³ Le Conseil Régional de l'Épargne Publique et les Marchés Financiers (CREPMF) est l'organe de régulation du marché financier régional ouest africain. Créé par la Convention du 3 juillet 1996, Le CREPMF est chargé d'une part d'organiser et de contrôler l'appel public à l'épargne et, d'autre part, d'habiliter et de contrôler les intervenants sur le marché financier régional ouest africain (Article 1, Convention du 3 juillet 1996).

⁶⁴ Article 15 Règlement Général CREPMF précité.

financier camerounais, dénommée Douala Stock Exchange (DSX), dont la mise sur pied remonte à 1999, c'est-à-dire antérieurement à l'adoption du Règlement n° 06/03-CEMAC-UMAC du 11 Novembre 2003 précité.

20-Un rapprochement avec la situation en vigueur au sein de l'Union Européenne permet de mesurer les enjeux de cette dimension stratégique des marchés financiers dans l'espace OHADA. En effet, le débat relatif à la question de la prise en charge communautaire de la régulation financière est encore particulièrement vif au sein de l'Union Européenne où des voix s'élèvent pour appeler à une régulation à l'échelle européenne. Dans son Livre vert de mai 2003 sur les services d'intérêt général, la Commission Européenne rappelait cette idée qu'elle avait déjà évoquée puis abandonnée une première fois à la fin des années 1990 dans le secteur des télécommunications⁶⁵. La commission revenait ainsi à la charge en se demandant si la nouvelle Agence Européenne de la Sécurité Aérienne ne pouvait pas servir de modèle d'"autorité réglementaire européenne" dans la mesure où elle allait accomplir des missions (notamment de certification et de navigabilité) qui étaient accomplies jusque là par les autorités nationales de l'aviation civile⁶⁶. De son côté, le Comité Lamfalussy précisait qu'en cas d'échec de ses propositions, l'hypothèse d'une modification du Traité instituant la CEE dans le but d'y insérer une disposition "prévoyant la création pour l'Union européenne d'une autorité unique de régulation chargée des services financiers dans toute la communauté" devrait être envisagée⁶⁷. La pertinence d'une telle approche est soutenue par une partie la doctrine qui relève la contradiction selon laquelle *"la régulation est la plus faible là où, du fait de la globalisation, elle devrait être la plus efficace, c'est-à-dire au niveau international. Elle est la plus nourrie mais aussi la plus complexe dans son organisation là où la pertinence semble la moins évidente dans le monde moderne, c'est-à-dire au niveau national"* et soutient la nécessité de s'*"orienter vers une régulation européenne harmonisée et intégrée"*⁶⁸. Malgré

⁶⁵ Deux études indépendantes avaient été commandées par la Commission sur ce sujet : Eurostratégies/Cullen International, *The possible added value of a european regulatory authority for telecommunications*, décembre 1999, et Nera & Denton Hall, *Issues associated with the creation of a european regulatory authority for telecommunications*, mars 1997.

⁶⁶ Commission européenne, Livre vert sur les services d'intérêt général, COM(2003), 270 final du 21 mai 2003, Spéc. Para. 59 de l'Annexe.

⁶⁷ Rapport final du Comité Lamfalussy, 15 décembre 2001, Communiqué de presse UE, IP/01/215, P. 52 et s.

⁶⁸ J-P. JOUYET, « Articulation ou désarticulation des régulations nationales et internationales ? », in M-A. FRISON ROCHE (Dir.), *Les risques de régulation*, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2005, P. 130.

tous les arguments avancés en faveur d'une régulation financière intégrée, la régulation à l'échelle européenne reste pourtant limitée à la création d'associations regroupant à leur initiative les autorités de régulation nationales à l'instar de la Joint Aviation Authorities (JAA) ou du Committee of European Securities Regulators (CESR). Face aux limites d'un tel exercice, la commission a proposé de créer des structures plus opérationnelles pouvant servir d'interface entre elle et les autorités nationales de régulation⁶⁹. C'est ainsi qu'a été institué en juillet 2002 le Groupe des Régulateurs Européens dans le domaine des communications électroniques⁷⁰ et en novembre 2003 un Groupe des Régulateurs Européens dans le domaine de l'électricité et du gaz⁷¹.

21-A une régulation à l'échelle communautaire, les autorités européennes ont ainsi fait le choix d'"un renforcement de la coordination et de la coopération entre les autorités chargées des régulations nationales afin de rendre celles-ci plus cohérentes"⁷². Cette option en faveur du statu quo s'explique non seulement par des difficultés d'ordre pratiques qu'entraînerait une telle démarche⁷³, mais surtout par les réticences de diverses instances européennes qui soutiennent que la communauté ne s'est pas construite sur la supranationalité à l'origine, les règles et les structures nationales restant très hétérogènes, le "*tissu juridique, sociologique et linguistique très divers*" serait difficile à gérer par un méga régulateur européen⁷⁴.

22-La question se pose sous un angle différent en Afrique où le processus d'intégration politique n'est aussi avancé comme c'est le cas au sein de l'Union Européenne.

⁶⁹ S. RODRIGUES, Apport(s) du droit communautaire au droit de la régulation des services publics, in F. MODERNE et G. MARCOU (Dir.), Droit de la régulation, services publics et intégration régionale : UMR de droit comparé de Paris, Vol 1, 2005, P. 71.

⁷⁰ Décision 2002/627/CE telle que modifiée par la Décision 2004/641/CE de la Commission du 14.9.2004 (JOUE L. 293 du 16.9.2004).

⁷¹ Décision 2003/796/CE de la Commission du 11 novembre 2003 instituant le Groupe des Régulateurs Européens dans le domaine de l'électricité et du gaz (JOUE L 296 du 14.11.2003 pp. 34-35).

⁷² Point 42 de la Résolution du Parlement européen du 14 janvier 2004 sur le Livre vert sur les services d'intérêt général, sur rapport du député Philippe Herzog.

⁷³ Il faudrait en effet, pour y parvenir, procéder à une modification du Traité de Rome instituant la CEE puisqu'une telle décision serait au moins aussi significative que la création de la monnaie unique européenne. v. J-P. VALETTE, Droit des la régulation des marchés financiers, Précité, P. 48.

⁷⁴ Déclaration du groupe CFTC, avis du Conseil Économique et Social du 15 janvier 2003, I-29.

Cette insuffisance apparaît pourtant paradoxalement aux yeux des pouvoirs publics de l'espace OHADA comme une occasion à saisir pour relancer les processus d'intégration économique en s'appuyant cette fois-ci sur l'opportunité qu'offre la mise sur pied des marchés financiers. Pour les décideurs de l'espace OHADA, il se dégage en effet la conviction que les marchés financiers représentent, sinon un facteur de développement économique, du moins un outil essentiel d'appui aux projets d'intégration économique en cours dans cette région. Avec l'émergence de la régulation financière à l'échelle communautaire, les pays de l'espace OHADA font leur entrée dans le cercle des pays qu'un auteur identifie comme ayant inscrit la réforme de la régulation dans l'agenda de leur politique de développement ou de transition vers l'économie de marché⁷⁵. Il s'agit en même temps d'un défi de grande ampleur dont l'accomplissement contribuerait éclaircir le paysage juridico-institutionnel des pays de l'espace OHADA qui, pour l'heure, se décline en deux mouvements distincts :

D'une part, de vastes chantiers d'intégration juridique entamés notamment en matière d'assurances avec la CIMA⁷⁶ et de propriété intellectuelle avec l'OAPI⁷⁷, mais surtout en droit des affaires avec la signature en 1993 à Port-Louis en Ile Maurice du Traité instituant l'OHADA⁷⁸.

⁷⁵ Mc ELLOWNEY J., *Regulators : Trends and perspectives*, in F. MODERNE et G. MARCOU (Dir.), *Droit de la régulation, services publiques et intégration régionale : UMR de droit comparé de Paris*, Vol 1, 2005, P. 60.

⁷⁶ Le sigle CIMA désigne la Conférence Interafricaine des Marchés d'Assurances issue du Traité de Yaoundé en date du 10 juillet 1992. L'identité entre les pays membres de la CIMA (Il s'agit exclusivement des pays membres de la Zone Franc) et ceux de l'OHADA se retrouve encore ici (Bénin, Burkina-Faso, Cameroun, Centrafrique, Comores, Congo, Côte-d'Ivoire, Gabon, Guinée Équatoriale, Mali, Niger, Sénégal, Tchad, Togo).

⁷⁷ Le sigle OAPI désigne l'Organisation Africaine de la Propriété Intellectuelle issue de la convention de Bangui en date du 02 mars 1977, laquelle remplace la précédent Accord de Libreville du 13 septembre 1962. Les 16 pays membres de l'OAPI sont quasiment les mêmes que ceux de l'OHADA (Bénin, Burkina-Faso, Cameroun, Centrafrique, Congo, Côte-d'Ivoire, Gabon, Guinée Conakry, Guinée-Bissau, Guinée Équatoriale, Mali, Mauritanie, Niger, Sénégal, Tchad).

⁷⁸ Le Traité instituant l'OHADA a été signé à Port-Louis le 17 octobre 1993 en marge du sommet France-Afrique. L'influence de la France sur droit des affaires OHADA se décline tant au plan du processus ayant abouti à l'OHADA (Cf. sur ce point P. DIMA EHONGO, *Préc.*, P. 180), qu'au niveau du corpus normatif de ce droit.

D'autre part, l'existence des projets d'intégration économique menés au sein de la CEMAC et de l'UEMOA dans le cadre desquels ont été mis sur pied des marchés financiers à vocation communautaire ainsi que d'organes de régulation également communautaires.

23-Se situant à l'interface de ces deux mouvements, les régulateurs financiers de l'espace OHADA voient leur rôle de protection de l'épargne et de sécurisation des marchés profondément modifié. Ce contexte où les enjeux de la régulation financière dépassent de loin le cadre des missions traditionnellement assignées aux autorités de régulation, invite à s'interroger sur le sort des fonctions premières de la régulation financière et la cohérence entre les missions des régulateurs et les réalités juridiques et politiques propres aux États. La question centrale que pose notre étude consiste dès lors à dire si le positionnement fortement politique des autorités de régulation du secteur financier de l'espace OHADA constitue un atout ou plutôt un obstacle vers la réalisation des objectifs premiers de la régulation financière que sont la protection de l'épargne et de sécurisation des marchés.

Ce constat de l'emprise des enjeux de politique économique sur la mission par définition technique de régulation financière nous conduit à faire le choix méthodologique d'une analyse oscillant entre la sociologie juridique, la dogmatique juridique et la méthode comparative. La sociologie juridique nous paraît essentielle à la compréhension des motivations qui sont à la base des règles financières dans l'espace OHADA et à l'appréciation de leurs conséquences au plan économique. La dogmatique juridique nous permettra pour sa part de mesurer l'efficacité des règles proprement techniques, notamment au regard de leur cohérence avec les avancées en matière d'intégration ou de coopération juridique conduites sous l'égide d'instances internationales telles que l'OHADA, l'OICV⁷⁹, et dans une moindre mesure l'IFREFI⁸⁰. Enfin, le recours à la méthode comparative ne saurait surprendre, compte tenu de ce que, d'une part, les règles matérielles mises en œuvre empruntent largement au droit français, et d'autre part, la jurisprudence illustrant l'application des règles financières est encore loin d'être établie dans les États membres de l'OHADA.

S'agissant d'une étude qui a pour objet d'apprécier l'opportunité et la pertinence d'une approche réglementaire, il nous paraît opportun, pour en saisir toutes les aspects, de l'aborder sous l'angle des pouvoirs conférés au régulateur, lesquelles sont au nombre de quatre :

⁷⁹ Organisation Internationale des Commissions de Valeurs.

⁸⁰ Institut Francophone de Régulation Financière.

réglementer, procéder à des injonctions ou à des rappels à l'ordre, sanctionner et, dans une certaine mesure, régler les différends pouvant survenir entre les acteurs du marché. La fonction de réglementation, qui est aussi la plus dense de ces quatre fonctions, permet au régulateur de fixer tant les règles matérielles que les règles processuelles applicables aux acteurs du marché tandis que les trois autres concourent à les rendre concrètes, ce qui nous amène à envisager l'élaboration de la règle financière (Première partie) pour ensuite en étudier la mise en application (Deuxième partie).

Première Partie: La mise en place des règles du marché

24-Source importante du droit des marchés financiers, les autorités de régulation n'en ont cependant ni le monopole, ni la primauté. Elles exercent leurs missions sur habilitation législative ou réglementaire. Ce sont ces textes législatifs et réglementaires qui fixent le cadre général et les limites de leur compétence.

En plus des textes cadres et de leurs décrets d'application, le droit des marchés financiers s'inspire également de la jurisprudence. Mais il faut toutefois relever au sujet de cette dernière que, *"hormis le droit des offres publiques, son rôle créateur est aujourd'hui moins important que dans d'autres domaines du droit"*⁸¹. Les contentieux dans ce domaine particulier de l'économie que sont les opérations financières donnent en effet rarement lieu à un règlement juridictionnel, ce qui ne signifie pas que le pouvoir d'interprétation des tribunaux est sans incidence sur l'évolution de la matière⁸². Il existe en effet un lien étroit entre le juge et les autorités de marché⁸³, ce qui avait fait dire au Président de l'ancienne Commission des Opérations de Bourse qu'il ne fait aucun doute que les juridictions, qu'elles soient consulaires ou civiles, et au premier rang desquelles la Cour d'Appel de Paris, sont des autorités de régulation⁸⁴. Toutefois, en raison d'une pratique non encore éprouvée, ce rôle de régulation qui incombe au juge n'est pas encore mis en valeur en Afrique, ce qui recentre l'essentiel des pouvoirs de régulation entre les mains des autorités administratives de régulation financière et des entreprises de marché.

25-Face au caractère général des textes législatifs et réglementaires et au rôle relativement effacé de la jurisprudence en la matière, les autorités de régulation, afin de pouvoir exercer leurs missions, s'attribuent très souvent des prérogatives supplémentaires qui débordent le cadre traditionnel des missions d'un organe administratif. Ainsi, plus que le juge ou le législateur, la mission du régulateur l'amène à se prononcer à la fois pour le passé, pour le présent et pour le futur. De ce fait, il sanctionne des comportements passés, donne des avis sur des situations présentes et propose des réformes ou des normes de comportement pour

⁸¹ F. AUCKENTHALER, Droit des marchés de capitaux, LGDJ, 2004, P.4.

⁸² En particulier, les décisions de la Cour d'Appel de Paris, qui dispose d'une compétence d'attribution concernant les recours contre les décisions de la COB, du CMF, puis de l'AMF, ont toujours joué un rôle important dans l'interprétation de nombreuses règles boursières : F. AUCKENTHALER, Op. Cit. P. 6.

⁸³ Voir Spéc. G. CANIVET, Le juge et l'autorité de marché, Rev. Jur. Com., 1992, P. 186.

⁸⁴ A. de SAINT-GEOURS in Actes du Colloque : Le juge et le marché boursier, LPA, 15 juin 1991, P. 91.

l'avenir⁸⁵. Le rôle des autorités de régulation est ainsi un rôle spécifique en ce qu'elles "n'ont été créées ni pour imiter l'administration classique, ni pour plagier le juge, mais précisément pour construire une méthodologie d'action publique originale qui emprunte à ces deux genres classiques"⁸⁶. Les autorités de régulation tiennent en effet du législateur une gamme étendue de modes d'intervention qui va du pouvoir réglementaire, jusqu'au pouvoir de sanction et de règlement des litiges. Ainsi, comparant la mission du régulateur à celle du juge, un auteur écrit que ce dernier "ne peut se saisir lui-même des sujets qui lui paraîtraient mériter son examen. Ensuite, il ne peut statuer que sur la question dont il est saisi par la voie contentieuse, c'est-à-dire dans le cadre d'un conflit entre une autorité de régulation et une personne soumise au contrôle de celle-ci et ne peut le faire qu'en droit, et non en opportunité. Il ne peut se prononcer par voie de disposition générale et réglementaire sur les causes qui lui sont soumises, comme le lui rappellerait, le cas échéant, l'article 5 du Code civil. Il ne peut, non plus, prendre des décisions individuelles se substituant à celles de l'autorité de régulation, telles que des agréments, des visas, des autorisations. Il ne peut, enfin, entretenir des relations de dialogue et d'information réciproque avec les « opérateurs » comme le font les autorités de régulation"⁸⁷. De la même façon, la doctrine souligne que, parce que les objectifs assignés aux régulateurs évoluent en fonction du nouveau contexte du marché, des impératifs techniques, des conditions politiques, le régulateur parvient très souvent à faire évoluer les objectifs et les règles qui lui sont donnés au départ, et ceci hors toute intervention législative ou gouvernementale⁸⁸.

Cette adaptation de la règle au contexte du marché est très souvent conduite par le régulateur de façon autonome dans les limites géographiques des marchés dont il a la charge,

⁸⁵ Expliquant ce phénomène, Monsieur Jean MARIMBERT écrit que "le droit est pour le régulateur toujours un repère, souvent un levier et parfois une contrainte" et qu'il "répugnera en tout état de cause à devoir conclure que l'état du droit lui impose une solution contraire à l'exigence du développement du marché dont il se sent le dépositaire, sinon la garant en vertu de la loi" (J. MARIMBERT, L'office des autorités de régulation, LPA, 03 juin 2002, n°110, pp. 73 et s.).

⁸⁶ J. MARIMBERT, L'office des autorités de régulation, LPA, 03 juin 2002, n°110, pp. 73 et s.

⁸⁷ R. DENOIX de SAINT MARC, « Régulateurs et juges : Introduction générale » in M.-A. FRISON-ROCHE, Les régulations économiques : Légitimité et efficacité, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, P. 114.

⁸⁸ N. CHARBIT, « Les objectifs du régulateur : entre recherche d'efficacité et rappel de légalité », in M.A. FRISON-ROCHE, Les régulations économiques, légitimité et efficacité, Presses de sciences po et Dalloz, 2004, p. 54.

ceci en dehors de toute nouvelle implication des pouvoirs publics ou des acteurs du marché (Titre I). Mais, parce-que le succès de sa mission est évalué non pas à l'aune de la seule effectivité des règles produites, mais également eu égard à leur efficacité et à leur cohérence par rapport aux activités réglementaires conduites par d'autres organismes à compétence normative, le régulateur n'hésitera pas à concilier sa démarche réglementaire avec celles de ces autres pôles de production normative (Titre II).

Titre I : L'élaboration directe des règles par les autorités de régulation

26-Les autorités de régulation disposent d'un pouvoir réglementaire subordonné et limité qui leur permet d'apporter des précisions sur des matières techniques limitativement énumérés par le législateur⁸⁹. Cette activité normative qui s'inscrit dans un contexte préalablement défini dépasse en pratique largement ce cadre formel. Résultat de la tendance naturelle de toute institution à étendre progressivement son champ de pouvoir, le positionnement particulier et les procédés juridiques mis à la disposition des autorités de régulation leur donnent de disposer d'importantes marges de manœuvre pour mettre en œuvre la politique financière définie par les autorités politiques.

Cette marge de manœuvre dont bénéficient les autorités de régulation dans l'exercice de leur pouvoir réglementaire s'apprécie tant au regard de la diversité de personnes concernées par les règles produites qu'au regard de la multiplicité des activités visées.

Dans l'espace OHADA, les autorités communautaires, aussi bien que les autorités nationales de régulation financière, se sont ainsi vues confier à titre prioritaire un pouvoir autonome d'élaboration des règles financières. Ces règles financières élaborées par le régulateur portent sur des domaines précis (Chapitre 1) et se conçoivent au moyen d'outils juridiques bien définis (Chapitre 2).

⁸⁹ P.A. JEANNENEY, « Le régulateur producteur de droit », in M-A FRISON-ROCHE, Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, Presses de Sciences-Po/Dalloz, 2004, P.44.

Chapitre 1 : L'objet de la réglementation financière

27-La mission du régulateur consiste à veiller à la protection des épargnants et au fonctionnement régulier du marché financier. Cette double dimension de la mission du régulateur l'amène à prendre des règles dans les divers domaines d'activités occupés par les acteurs du marché. Toutefois, toutes les activités des acteurs du marché financier ne relèvent pas de la compétence du régulateur. Par exemple, les sociétés commerciales sont en premier lieu concernées par les règles intéressant le droit des sociétés. Ce n'est que lorsqu'elles décident de faire appel aux marchés financiers pour le financement de leurs activités qu'elles peuvent se voir appliquer des règles édictées par le régulateur. Cependant, lorsqu'un acteur, quel qu'il soit, se décide de faire appel au marché financier, il est contraint de se soumettre à un certain nombre de règles qui visent d'une part à garantir le professionnalisme des différentes parties prenantes (Section 1), et d'autre part à préserver l'intégrité du marché à travers le contrôle de l'information diffusée (Section 2).

Section 1 : L'encadrement des activités

28-Pour atteindre les objectifs qui leur sont fixés, les régulateurs doivent mettre sur pied des règles qui sont fondées sur le pouvoir réglementaire délégué dont ils sont investis. Ils doivent pour cela fixer à travers leurs règlements généraux les principes qui régissent l'organisation des marchés (§2) et l'intermédiation financière (§3). Le socle commun sur lequel repose ces activités est constitué par les principes déontologiques défini par le régulateur et au respect desquels sont assujettis l'ensemble des acteurs du marché (§1).

§1 : La fixation des normes déontologiques

29-Tous les professionnels intervenant sur les marchés financiers, y compris les régulateurs eux-mêmes, sont tenus au respect de règles déontologiques. La déontologie, qui peut se définir comme un *"ensemble de devoirs et de règles qu'impose à des professionnels l'exercice de leur métier"*⁹⁰, est destinée, en matière financière, à *"moraliser le marché par une autodiscipline des professionnels"*⁹¹. La responsabilité de la fixation de telles règles peut

⁹⁰ P. VLAISLOIR, Déontologie : conformité et autorégulation ?, Rev. Analyse Financière n° 22, Jan-Février, Mars 2007, P. 1.

⁹¹ C. LAVIALLE, Les normes déontologiques boursières, JCP E, n° 17, 1993-1, P. 215.

être confiée à des associations professionnelles⁹². Telle n'est cependant pas l'option prise par les États membres de l'OHADA qui, dans les différents textes relatifs aux activités financières, n'accordent aucune place aux associations de prestataires de services d'investissement relativement à la fixation des normes déontologiques et autres codes de conduite. La prétention à l'exhaustivité qui découle des différents textes dévoile toutefois assez tôt ses limites. En effet, même si les règles fondamentales en matière déontologique semblent respectées par ces textes (A), la mise à l'écart des professionnels du marché n'est pas de nature à contribuer à l'efficacité des principes dégagés (B).

A- Le contenu des principes dégagés

30-C'est à travers les règlements généraux des autorités de régulation que sont définies les règles déontologiques applicables à tous les acteurs du marché financier, y compris au régulateur lui-même. Cette façon de procéder est caractéristique du dirigisme qui prévaut sur les marchés financiers de l'espace OHADA où l'autorité publique entend marquer de toute son empreinte le processus d'encadrement des marchés financiers. Alors que le pouvoir de fixer ces règles déontologiques a historiquement toujours été confié aux entreprises financières à travers leurs associations professionnelles⁹³, la réalité est autre dans l'espace OHADA où les dispositions des règlements généraux des différents régulateurs ne se bornent pas seulement à dégager les principes en matière déontologique, mais affichent une certaine prétention à l'exhaustivité, laissant finalement peu de place aux professionnels en la matière⁹⁴. On peut ainsi noter que c'est à travers les Règlements Généraux des différentes autorités de marché que sont fixés les principes déontologiques applicables tant aux régulateurs financiers

⁹² Le Règlement Général de la COB hier et celui de L'AMF aujourd'hui, repris par le Code Monétaire et Financier (Article L.511-29), prévoit que l'association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement a également pour objet «l'élaboration de codes de conduite applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement en vue de leur homologation.... ». A leur demande, L'AMF peut approuver ces codes afin d'en faire des normes de place dont le non-respect peut être sanctionné par sa Commission des sanctions.

⁹³ G. ELIET, Définir la déontologie financière, Revue d'économie financière, n° 33, 2-1995, P. 337

⁹⁴ Cette tendance s'inscrit à contrecourant de l'évolution du phénomène en France où, malgré la fusion en 2003 de l'autorité professionnelle, le Conseil des Marchés Financiers, au sein de la nouvelle Autorité des Marchés Financiers, autorité publique indépendante, une place essentielle reste réservée aux professionnels qui peuvent, à travers leurs associations professionnelles respectives, proposer au régulateur des règles professionnelles qui pourront être intégrées dans les règlements de ce dernier, acquérant de ce fait une force obligatoire.

eux-mêmes (1) qu'aux professionnels du marché (2) et aux personnes travaillant pour leur compte (3).

1- La déontologie des régulateurs financiers

31-Le Règlement Général du CREPMF est le seul qui, dans l'espace OHADA, énonce une obligation déontologique à la charge des membres de l'organe de régulation du marché financier. Cette obligation porte sur la discrétion dont ils doivent faire preuve quant aux faits et actes dont ils ont connaissance dans l'exercice ou à l'occasion de leurs fonctions, à condition que ces faits et actes ne soient pas publics. Des sanctions disciplinaires et judiciaires sont prévues en cas de violation de cette obligation.

La discrétion ainsi imposée aux régulateurs est une composante du devoir de réserve auquel ils sont assujettis et dont la finalité est d'éviter que soient mise en cause la neutralité qui doit entourer l'exercice par tout agent public d'une fonction qui met en jeu des intérêts contradictoires⁹⁵. Il s'agit d'une auto-protection destinée à mettre le régulateur à l'abri de toute critique de nature à porter atteinte à la confiance et au respect que sa fonction doit inspirer à tous les acteurs du marché. Ce devoir constitue donc le pendant des larges pouvoirs qui sont reconnus au régulateur dans l'exercice de sa mission et justifie par là même la menace de sanction dont il est assorti car, sorti de son ordre naturel qu'est la morale, la discrétion devient ici une notion juridique⁹⁶.

Cette obligation de discrétion vise en outre à protéger le secret des affaires. En effet, dans l'exercice de ses fonctions, le régulateur, à travers ses pouvoirs de réglementation, d'injonction, de sanction et de règlement des différends est inévitablement au contact de certaines informations dont la divulgation pourrait causer des préjudices considérables aux parties. C'est pourquoi, en plus d'encourir des sanctions disciplinaires en cas de violation d'une telle obligation, les membres du CREPMF peuvent être poursuivis à titre individuel en réparation par les personnes lésées du fait de cette indiscretion⁹⁷.

⁹⁵ G. DRAGO, Éthique et déontologie du juge constitutionnel français, Rec. Dalloz, 1999, Chroniques, P. 263.

⁹⁶ A. BERNARD, La confusion des ordres, Rec. Dalloz, 1997, Chron., P. 274.

⁹⁷ Article 1 R.G. CREPMF.

2- La déontologie des professionnels du marché

32-Les personnes sur qui pèse les plus d'obligations en matière déontologique restent cependant les professionnels du marché. A l'issue des travaux du groupe BRAC DE LA PERRIÈRE et du rapport qui en est issu⁹⁸, deux principes cardinaux de la déontologie financière ont vu le jour : Le principe de la primauté du client et celui de l'intégrité du marché. Il s'agit là des deux principes de base de l'éthique financière qui ont en France une valeur législative depuis la Loi n° 96/597 du 02 juillet 1996 dite Loi de Modernisation des Activités Financières (M.A.F.). De façon générale, tous les professionnels du marché sont soumis à des obligations déontologiques. A côté des obligations déontologiques communes à tous les professionnels du marché, des obligations particulières pèsent sur les intermédiaires financiers qui, de par leurs activités, sont plus proches des épargnants que les structures du marché.

33-S'agissant des règles déontologiques communes à tous les professionnels du marché, elles se résument en un ensemble de principes inspirés de la morale. L'article 2 du Règlement Général du CREPMF parle ainsi de l'obligation pour toutes les structures de marché et intervenants commerciaux d'exercer les activités avec diligence, loyauté, neutralité et impartialité. Le manquement à ces obligations peut servir de fondement à la mise en œuvre par le régulateur d'une procédure disciplinaire de sanction à l'encontre de ceux qui y contreviennent⁹⁹. Ce retour en force de l'éthique dans le monde des affaires est une marque de progrès face aux abus de l'affairisme et de la spéculation¹⁰⁰.

34-Les intermédiaires financiers restent cependant les principales personnes visées par les règles déontologiques en matière boursière. Pour l'application de ces obligations, la notion d'intermédiaire financier est entendue de façon très large, ce qui permet d'y soumettre tous ceux qui sont habilités à fournir des services d'investissement. Il s'agit ainsi non seulement des intermédiaires financiers au sens strict du terme, mais aussi des professionnels indépendants tels que les démarcheurs, les conseillers en investissement boursier, ou encore établissements de crédit qui, dans l'ensemble de l'espace OHADA, sont habilités à fournir des

⁹⁸ Ce Groupe de travail présidé par M. Gilles Brac de La Perrière, alors Président du Conseil du Marché à Terme, fut constitué sous l'impulsion de la Commission des Opérations de Bourse et avait remis en mars 1988 un rapport dont les recommandations furent pour une large part mises en œuvre par la COB dans ses règlements.

⁹⁹ Article 256 Règlement Général de la COSUMAF.

¹⁰⁰ P. DIENER, Éthique et droit des affaires, Rec. Dalloz, 1993, P. 17 et s.

services d'investissement¹⁰¹. Parce-que les interventions sur les marchés génèrent des situations de conflits d'intérêts qui, sans le garde-fou de la déontologie, pourraient être fort préjudiciables aux épargnants ou aux investisseurs institutionnels¹⁰², les intermédiaires financiers doivent d'une part observer des règles précises dans la gestion des demandes formulées par leurs clients et d'autre part, adapter les structures de l'entreprise dans le sens de la préservation des intérêts des clients.

D'abord, pour ce qui est du traitement des demandes formulées par les clients, les textes exigent que les relations entre les intermédiaires financiers et leurs clients soient formalisées par un écrit¹⁰³. On doit ainsi pouvoir déterminer avec précision l'étendue du mandat confié par le client à l'intermédiaire et vérifier que ce dernier agit bien dans les limites de ce mandat. Ces demandes doivent être traitées avec loyauté et équité et de manière à ce que le client puisse être informé des différentes actions exercées par l'intermédiaire. Pour ce faire, des relevés périodiques de situation énumérant avec précision les dates et heures des diverses opérations effectuées doivent être délivrés au client¹⁰⁴. L'intermédiaire financier doit en outre se garder de tout laxisme dans l'exécution des ordres donnés par les clients. A cet effet, il doit évaluer les capacités et les limites financières de ses clients et informer ces derniers des enjeux des engagements qu'ils contractent. C'est l'application du principe de primauté du client qui veut que les activités des intermédiaires financiers soient effectuées en privilégiant l'intérêt des clients.

Par ailleurs, ces derniers doivent bénéficier d'un traitement égal. La non observation de cette obligation expose le prestataire de services d'investissement fautif à des sanctions

¹⁰¹ Article 4 Loi Cadre portant Réglementation bancaire en UEMOA, et Article 8 (4) de l'Annexe à la convention du 17 janvier 1992 portant harmonisation de la réglementation bancaire dans les États de l'Afrique Centrale. Toutefois pour le cas de l'Afrique centrale, les établissements de crédit doivent en outre obtenir l'agrément de la COSUMAF pour pouvoir fournir les services d'investissement (Article 192 Règlement Général COSUMAF).

¹⁰² C. LAVIALLE, Les normes déontologiques boursières, Op. Cit., P. 216.

¹⁰³ Article 87 Règlement Général CMF (Cameroun), Article 36 Règlement Général CREPMF et Article 206 Règlement général COSUMAF.

¹⁰⁴ Pour le cas du marché financier camerounais par l'exemple, l'article 88(e) du Règlement Général du CMF prévoit que ces informations données au client sont au minimum une évaluation du portefeuille établie à l'issue de la dernière séance de bourse de l'année civile et un historique des mouvements passés sur le compte durant le trimestre écoulé.

disciplinaires alors même que le principe d'égalité de traitement dans la gestion pour compte de tiers n'est pas une obligation souscrite par le gestionnaire dans ses relations avec chacun de ses clients, mais constitue plutôt une règle de bonne conduite imposée par le régulateur dans l'intérêt de l'ensemble des clients afin de protéger l'intégrité des opérations de gestion pour le compte des tiers¹⁰⁵. Seule la prise en compte de l'ordre public est susceptible de délier le professionnel de cette obligation¹⁰⁶.

Ensuite, concernant l'organisation interne des intermédiaires financiers, les règlements généraux de tous les régulateurs financiers de l'espace OHADA exigent la séparation de certaines fonctions, de même que la séparation entre les activités pour compte propre des intermédiaires et les activités exercées pour le compte des clients¹⁰⁷ qui, dans tous les cas, doivent voir leur intérêts passer en premier¹⁰⁸.

Bien plus, il est exigé des intermédiaires financiers qu'ils nomment en leur sein un responsable du contrôle interne¹⁰⁹. Le contrôle interne a pour objet de prévenir d'éventuels dysfonctionnements par la vérification de l'organisation et du fonctionnement des sociétés de bourse et par la surveillance des agissements personnels des membres de ces sociétés. Le contrôle interne veille ainsi non seulement au respect par l'intermédiaire financier des règles déontologiques, mais aussi des règles de pratique professionnelle et notamment des règles prudentielles.

3- La déontologie des préposés des sociétés d'intermédiation financière et des structures de marché

35-La déontologie n'est pas l'affaire des seules sociétés d'intermédiation, elle est aussi une obligation personnelle qui s'impose à tous ceux qui agissent pour le compte de ces intermédiaires. Elle doit d'ailleurs être perçue moins comme une contrainte que comme la

¹⁰⁵ M. STORCK, note sous Décision de sanction du Conseil de Discipline de la Gestion financière, 10 sept. 2002, RTD Com, 2003, P. 335.

¹⁰⁶ C. LAVIALLE, Les normes déontologiques boursières, Op. Cit., P. 217.

¹⁰⁷ Lorsqu'ils agissent pour leur propre compte, les intermédiaires financiers doivent retracer les opérations effectuées dans ce cadre dans un registre spécial ouvert à cet effet.

¹⁰⁸ Article 205 Règlement Général COSUMAF, Article 81 Règlement Général CMF et article 46 Règlement général CREPMF.

¹⁰⁹ Article 53 Règlement Général CREPMF, Article 75 Règlement Général CMF et Article 177 Règlement Général COSUMAF.

traduction des valeurs que chacun de ces préposés doit s'approprier, indépendamment de son niveau de responsabilité. Il reste toutefois qu'il s'agit d'une série de règles qui est issue tantôt des autorités de marché elles-mêmes, tantôt des règlements intérieurs de chaque entreprise d'intermédiation.

36-Concernant les règles déontologiques personnelles issues des autorités de marché, celles-ci s'appliquent aussi bien aux personnes qui sont liées à la société d'intermédiation par un contrat de travail qu'à celles qui ne le sont pas. Qu'elles soient des salariés ou des intermédiaires de commerce, les personnes qui travaillent pour le compte d'une société d'intermédiation financière sont tenues d'observer la discrétion absolue sur les faits, actes et renseignements non publics dont ils n'ont pu avoir connaissance que dans l'exercice ou à l'occasion de leurs activités professionnelles¹¹⁰. Cette obligation est tout à fait évidente dans un milieu comme celui de la finance où le silence vaut de l'or¹¹¹. Elle fait partie du dispositif d'ensemble visant à prévenir, autant que faire se peut, les délits d'initiés en confinant au maximum les informations confidentielles¹¹².

Outre cette règle du respect de la confidentialité des informations, les opérateurs voient leur faculté d'agir pour leur propre compte canalisée dans le sens de la priorité à accorder aux intérêts du client. Dans ce point de vue, le principe cesse d'être celui de l'interdiction pour les professionnels d'agir pour leur propre compte. Ils sont ici parfaitement en droit d'opérer pour le propre compte. Mais, dans un tel cas, ils doivent ouvrir un compte-titres dans une catégorie bien spécifique¹¹³ et s'astreindre au respect des conditions particulières fixées par le régulateur. Il aurait été judicieux d'exiger que l'ouverture d'un tel

¹¹⁰ C'est ce qui est par exemple prévu à l'article 10 du Règlement Général de la COSUMAF.

¹¹¹ Ce principe du respect du secret des affaires ne se trouve remis en question que dans certains cas particuliers où l'information est exigée par la puissance publique à travers les autorités administratives, économiques et judiciaires ou même par les personnes privées, notamment certains acteurs internes et externes de l'entreprise d'intermédiation pris ici comme une société commerciale, Voir dans ce sens, R. NGO DJIGUI, *Le secret des affaires dans le droit des pays de l'espace OHADA et en droit français*, Thèse, Université d'Évry Val d'Essonne, 2005, P. 324 et s.

¹¹² Sur cette question, voir notamment J.-M. BARDY, *L'utilisation d'une information privilégiée*, Rev. dr. bancaire et bourse, 1990, n°22, p. 222-226.

¹¹³ Ce compte peut-être ouvert au choix du professionnel auprès de la société pour le compte de laquelle ils travaillent ou auprès de tout autre intermédiaire financier, à condition que soit respectée l'exigence d'ouverture dans une catégorie bien spécifique (Article 11 Règlement général CREPMF).

compte ne puisse être effectuée qu'auprès de la société où travaille le professionnel, ce qui donnerait l'occasion au responsable du contrôle interne de mieux exercer sa surveillance sur cette catégorie de compte. En effet, il existe de réels risques de voir ces professionnels échapper à toute forme de contrôle en ouvrant des comptes auprès d'autres intermédiaires tout en omettant de déclarer leur statut. En toute hypothèse, des textes particuliers devront intervenir pour encadrer cette faculté d'ouverture par les professionnels de comptes à leur propre nom.

37-Pour ce qui est des règles déontologiques personnelles issues des règlements intérieurs des intermédiaires financiers, les textes régissant les marchés financiers de l'espace OHADA restent muets sur la question. Il s'avère pourtant important de prévoir que puissent figurer dans les règlements intérieurs de ces établissements des règles devant régir les conditions dans lesquelles les salariés auraient le droit d'effectuer des opérations de bourse à titre personnel. Ceci compléterait logiquement les dispositions sus-citées concernant l'exigence faite aux préposés des établissements financiers d'ouvrir un compte titre dans une catégorie spécifique.

B- Les limites de la déontologie administrée

38-La fixation des normes déontologiques financières à travers les règlements généraux des autorités de marché de l'espace OHADA est de nature à leur conférer une juridicité certaine, notamment à travers l'éventualité d'une sanction. Il n'en demeure pas moins que la déontologie reste une prise de conscience collective par les membres du groupe professionnel d'un vide qu'il leur appartient de combler¹¹⁴.

¹¹⁴ Les normes déontologiques sont de ce point de vue soit une initiative des professionnels (codes de conduite), soit l'application par les professionnels d'une délégation de puissance publique à leur profit (G. ELLIET, Définir la déontologie financière, Revue d'économie financière, 1995, P. 337).

Les régulateurs financiers de l'espace OHADA se caractérisent cependant dans leur ensemble par une certaine tendance à la monopolisation de la fonction règlementaire en matière déontologique. Si leur position d'organes indépendants du pouvoir politique et adéquatement proches des acteurs du marché fait d'eux des organismes légitimes en termes de systématisation de la réglementation financière, ce rôle ne saurait se concevoir, concernant certaines questions, sans la participation des professionnels. C'est notamment le cas en ce qui concerne la déontologie qui n'est autre chose que le *"résultat de la réflexion des*

*professionnels sur leur pratique, même si elle est impulsée par les pouvoirs publics*¹¹⁵. Le cadre associatif est pourtant un instrument efficace au travers duquel peut s'exprimer cette contribution des professionnels¹¹⁶. Ignoré par le Règlement général du CREPMF, ce cadre associatif est bien prévu dans le cadre du marché financier régional de la CEMAC et du marché financier camerounais, mais avec des degrés de responsabilité différentes.

39-Ainsi, en ce qui concerne le marché financier camerounais, l'association professionnelle des prestataires de services d'investissement prévu au Chapitre V du Règlement Général du CMF joue un quadruple rôle :

- D'abord un rôle de représentation qui consiste à agir au nom de la profession dans le cadre des concertations, réunions et manifestations où leur présence serait requise¹¹⁷ ;

-Ensuite, un rôle de défense des intérêts de la profession dans les relations avec les autres acteurs du marché financier¹¹⁸ ;

-Vient ensuite le rôle de médiation dans tout litige pouvant surgir entre les prestataires de services d'investissement et les autres acteurs du marché¹¹⁹ ;

-En dernier lieu, l'association professionnelle des prestataires de services d'investissement a la responsabilité de la gestion du Fonds de garantie prévu à l'article 30 de la Loi n° 99/015 du 22 Décembre 1999¹²⁰.

40-Pour ce qui est de l'association professionnelle des sociétés de bourse du marché financier régional de l'Afrique Centrale, son rôle consiste essentiellement à veiller à l'observation par ses membres de leurs obligations professionnelles et à veiller au respect par ces derniers de la réglementation financière¹²¹. Elle peut en outre être consultée par la COSUMAF sur toute question concernant la profession. Ce dernier rôle constitue pour ainsi

¹¹⁵ C. LAVIALLE, Les normes déontologiques boursières, Op. Cit., P. 221.

¹¹⁶ L'adhésion à l'association professionnelle fait en effet partie des obligations imposées aux intermédiaires opérant sur les marchés financiers de l'espace de la CEMAC (Article 191 Règlement général COSUMAF) et sur le marché financier Camerounais (Article 85 Règlement Général CMF).

¹¹⁷ Article 86 (a) Règlement Général CMF.

¹¹⁸ Article 86 (b) Règlement général CMF.

¹¹⁹ Article 86 (c) Règlement général CMF.

¹²⁰ Article 86 (d) Règlement général CMF.

¹²¹ Article 191 Règlement général COSUMAF.

dire la seule occasion donnée à cette association professionnelle de s'exprimer sur des questions d'ordre réglementaire intéressant le marché financier régional. Il s'agit d'un pouvoir très limité dans la mesure où il est non seulement subordonné au bon vouloir de l'autorité du marché, mais en plus, l'avis exprimé par l'Association à l'occasion d'une telle consultation ne semble pas de nature à s'imposer à la COSUMAF.

Il faut donc au final se faire à l'idée qu'aucun pouvoir d'initiative réglementaire n'est laissé aux associations professionnelles sur les marchés financiers de l'OHADA. Lorsqu'elles ne sont pas simplement ignorées, ces associations se trouvent limitées dans un rôle de surveillance des entreprises membres. C'est donc peut-être du dynamisme de ces associations qu'émergera la véritable contribution des professionnels à la systématisation des règles déontologiques applicables aux acteurs des marchés financiers de l'espace OHADA.

§2 : L'organisation des marchés

41-Il revient aux autorités de régulation de fixer les principes généraux d'organisation et de fonctionnement des marchés ainsi que les règles relatives à l'exécution des transactions sur ces marchés. Cette compétence du régulateur lui permet d'exercer un monopole réglementaire en termes d'organisation des marchés. Ceci est rendu possible par le fait que les marchés financiers de l'espace OHADA ne sont conçus autrement que comme des marchés réglementés.

Le paysage financier de l'espace OHADA est en effet exclusivement constitué de marchés réglementés, c'est-à-dire des marchés financiers reconnus comme tels par l'autorité publique¹²². Ces marchés se caractérisent par un fonctionnement régulier, l'édiction des règles de fonctionnement identiques pour tous et l'obligation de publier les conditions des

¹²² T. BONNEAU et F. DRUMMOND, Droit des marchés financiers, Op. Cit., P. 15. Cette conception des marchés réglementés a d'ailleurs profondément évolué en Europe puisque la définition de cette notion est aujourd'hui très sensiblement différente de celle qui ressortait de la Directive sur les Services d'Investissement de 1993 et qui permettait de les opposer aux marchés non réglementés, définis comme ceux là se situant en dehors de toute réglementation officielle. Cette distinction a perdu de sa portée depuis la Directive Marchés D'instruments Financiers de juillet 2004. En effet, malgré le maintien dans ce dernier texte de la notion de marché réglementé, tous les marchés financiers doivent désormais être agréés par l'autorité publique, qu'il s'agisse des marchés réglementés, des systèmes multilatéraux de négociation ou de l'internalisation des ordres. Pour des développements détaillés sur cette évolution de la notion de marché, voir J.J. DAIGRE, De la directive de 1993 à celle de 2004 : d'un modèle de marché à un autre, Banque et Droit, n° 102, Juil.-Août 2005, P. 7 et s.

transactions réalisées et les prix offerts. Les dispositifs réglementaires existants dans les pays membres de l'OHADA ne prévoient pas la coexistence de plusieurs types de marchés financiers. Ceci découle des dispositions des textes créateurs de ces différents marchés, lesquelles leur confèrent une exclusivité en termes d'organisation des transactions boursières, excluant de fait la possibilité d'émergence d'autres types de plateforme de transactions sur instruments financiers. Cet état de choses ne semble pas être une simple conséquence de la nouveauté des marchés financiers dans cette zone, mais illustre bien la volonté ferme des pouvoirs publics de garder un œil sur les activités financières, ce qui laisse à certains égards craindre une instrumentalisation de ces marchés¹²³.

42-Cette réglementation en amont des structures de marché réduit et encadre de fait le pouvoir d'élaboration par les régulateurs des règles applicables à ces entreprises. Les textes qui créent et organisent les différents marchés financiers de l'espace OHADA ne se limitent en effet pas à définir le profil et le statut des structures de marché. Ils vont généralement plus loin, non seulement en désignant expressément les entreprises qui devront jouer ce rôle¹²⁴ et en énumérant leurs attributions de façon détaillée, mais aussi en leur permettant dans certains cas de commencer à fonctionner avant même d'avoir obtenu un agrément de la part l'organe de surveillance¹²⁵. Il s'agit là d'une façon de procéder qui prend à contrepied le pouvoir reconnu aux autorités de régulation financière de se prononcer sur l'agrément de ces

¹²³ Une telle crainte avait effectivement lieu d'être sous l'empire de l'ancien article 136 du règlement général du CREPMF qui prévoyait que la note d'information émise à l'occasion de l'émission des titres d'emprunts publics était dispensée de visa préalable du CREPMF et ceci non seulement lorsque l'émission en question était faite à l'initiative d'un État membre de l'UEMOA, mais également lorsque les emprunts en question étaient simplement garantis par un État, un groupe d'États, le gouvernement des États ou les collectivités publiques de l'UEMOA. Une décision du Conseil des ministres de l'UEMOA en date du 16 septembre 2005 est fort heureusement intervenue pour modifier cette disposition en soumettant ces emprunts garantis par les institutions publiques à l'obligation du visa préalable du CREPMF. Tel n'est cependant pas le cas dans la zone CEMAC où la note d'information relative aux emprunts publics garantis par un État membre de la CEMAC est dispensée du visa préalable de la COSUMAF. C'est également la même position au Cameroun en ce qui concerne les emprunts publics garantis par l'État camerounais.

¹²⁴ Ainsi en est-il en Afrique Centrale avec la BVMAC et la Caisse Régionale de Dépôt des Valeurs (CRDV) créées au Titre III du Règlement n° 06/03 précité et en Afrique de l'Ouest avec la BRVM créée à l'article 7 du règlement général du CREMPF.

¹²⁵ Ce fut le cas au Cameroun où la Douala Stock Exchange a été officiellement inaugurée en Avril 2003, bien avant l'obtention de l'agrément de la CMF comme entreprise de marché.

structures, lequel ne devrait intervenir qu'après vérification des capacités opérationnelles des entreprises candidates. Une telle confusion des rôles, qui pourrait s'expliquer par le souci de s'assurer de la solidité des entreprises appelées à évoluer sur le marché financier, n'en dévoile pas moins la volonté des pouvoirs publics de garder une mainmise sur ces marchés financiers. Cette omniprésence des pouvoirs publics se traduit par un encadrement juridique strict des entreprises de marché (A) et des entreprises en charge de la compensation et du cycle de règlement-livraison (B).

A- La supervision des entreprises de marché

43-L'idée de garantie de la fiabilité des acteurs sert à expliquer l'encadrement strict auquel sont soumises les entreprises de marché dont la composition de l'actionnariat et des organes de gestion sont toutes particulières, s'agissant d'entreprises commerciales. La participation à l'actionnariat de ces entreprises est en effet ouverte en exclusivité aux personnes morales et en priorité aux entreprises financières¹²⁶. De plus, les entreprises prestataires de services d'investissement doivent dans certains cas souscrire à titre obligatoire au capital social de l'entreprise de marché¹²⁷. Dans le même sens, la composition des organes de gestion de ces entreprises de marché doit refléter les diverses composantes socioprofessionnelles du marché financier concerné¹²⁸.

44-Le pouvoir réglementaire des autorités de régulation à l'égard des entreprises de marché reste cependant limité par le pouvoir de régulation délégué reconnu à ces professionnels. En effet, en plus d'être des sociétés anonymes relevant des dispositions de l'Acte Uniforme OHADA relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique, ces entreprises se présentent également comme des institutions financières spécialisées autorisées à ce titre à élaborer leurs propres règlements généraux, lesquels s'appliquent aux intermédiaires financiers à l'égard desquels elles disposent de pouvoirs d'autorisation, de contrôle et de sanction.

L'exercice de ce pouvoir réglementaire délégué ne constitue toutefois pas une spécificité des marchés financiers de l'espace OHADA. En effet, ici comme ailleurs, les entreprises de marché ont pour mission principale d'assurer le fonctionnement quotidien du

¹²⁶ Article 2.8 Règlement Général COSUMAF.

¹²⁷ Article 16 (D) Règlement Général CREPMF et Article 27 (2) Règlement général CMF.

¹²⁸ Article 12 Règlement Général CREPMF.

marché financier notamment par l'établissement des règles du marché à travers un Règlement général qui est soumis à l'approbation de l'autorité de régulation. L'entreprise de marché exerce par ailleurs la police du marché grâce à son pouvoir d'admission, de suspension et de retrait de la cote d'instruments financiers. Il s'agit assurément là de prérogatives de puissance publique qui traduisent la dimension d'intérêt général de la mission confiée aux entreprises de marché.

C'est précisément la prise en compte de cette idée d'intérêt général qui explique qu'en OHADA, ces entreprises se soient vues accorder une concession exclusive de service public¹²⁹ tant aux plans régionaux qu'au plan national. Cette notion d'exclusivité de gestion des opérations boursières est cependant perçue de différentes façons selon que l'on se trouve en zone UEMOA ou en zone CEMAC.

45-L'exclusivité conférée à la BRVM sur le marché financier régional de l'UEMOA signifie qu'il ne saurait exister aucune autre plateforme de négociation sur instruments financiers sur le territoire des États membres si ce n'est une entité démembrée de la BRVM¹³⁰. Par contre, en zone CEMAC, l'exclusivité conférée à la BVMAC s'analyse en une exclusivité limitée à l'organisation, à l'animation et à la gestion du seul marché financier régional, lequel peut alors coexister avec d'autres plateformes de négociation sur instruments financiers, notamment les plateformes nationales¹³¹. Cette idée qui ressort des dispositions de l'article 27 du Règlement n° 03/06 du 11 novembre 2003, vient conforter juridiquement l'existence du marché financier camerounais qui a vu le jour en 1999 sur fond de rivalité sous régionale entre le Cameroun et le Gabon¹³².

¹²⁹ La concession de service public est une modalité de gestion administrative qui se traduit par un acte partiellement conventionnel par lequel l'administration confie à une personne choisie à raison de ses qualités la gestion à ses risques et périls d'un service public, moyennant une rémunération perçue sur les usagers de ce service (Gérard CORNU, Vocabulaire juridique, 6^e édition, PUF, 2004, P. 193).

¹³⁰ Article 15 Règlement Général CREPMF.

¹³¹ La mise en place des antennes nationales de la BVMAC fait partie intégrante du processus de mise en place de la bourse régionale, ainsi que le précise le compte rendu de son Assemblée Générale constitutive et de son premier Conseil d'Administration tenu à Libreville le 27 juin 2003 tel que publié sur le site internet de la BEAC <http://www.beac.int/projets/agccabvmac.htm> .

¹³² Ces deux pays prétendants au statut de pays siège de la bourse régionale des valeurs mobilières présentaient chacun des atouts spécifiques. Ainsi, si le Cameroun mettait en avant son poids économique, son tissu industriel assez étoffé et son système bancaire et financier structuré, le Gabon pour sa part faisait valoir comme atouts la

46-Dans le souci de faire en sorte que cette régulation déléguée ne débouche pas sur un phénomène de capture du régulateur par le marché¹³³, les pouvoirs de régulation de l'opérateur du marché doivent nécessairement être limités. C'est dans ce sens que l'entrée en vigueur de la quasi-totalité des décisions que peut prendre cet opérateur est soumise à l'approbation des organes de surveillance qui peuvent à cette occasion exercer leur faculté d'opposition. Ainsi en est-t-il des règlements généraux qui doivent être approuvés par l'organe de régulation. Il en est de même de nombreuses décisions comme par exemple la suspension ou la radiation de la cote, qui doivent être confirmées lorsqu'elles ne sont pas initiées directement par l'organe de régulation. Outre ces opérations de contrôle ponctuel, les régulateurs disposent d'un pouvoir permanent de contrôle et d'enquête sur l'activité des entreprises de marché ainsi que sur toutes les personnes agissant pour leur compte.

B- Le dénouement des opérations

47-On a pu dire au sujet des procédures de compensation et de règlement-livraison qu'elles sont *"loin du prestige des opérations boursières et de l'excitation lucrative de la salle des marchés"*¹³⁴. Pour autant, cet aspect de la réglementation financière ne va pas sans

qualité de ses systèmes informatiques et de télécommunications, son PIB par habitant (l'un des plus élevés d'Afrique). Surtout, le Gabon usait à travers son Chef d'État de sa stratégie habituelle de victimisation vis-à-vis du Cameroun en faisant par exemple valoir qu'il était le seul membre de la CEMAC de dimension économique importante à n'abriter aucune institution sous-régionale d'envergure, la BEAC et la COBAC ayant leur siège à Yaoundé, Bangui abritant la Commission de la CEMAC et la BDEAC étant située à Brazzaville. Aussi, lors de la 1^{ère} Conférence des Chefs d'États de la CEMAC tenu à Malabo en juin 1999, il a été décidé du transfert du siège de la COBAC de Yaoundé à Libreville. La décision des Chefs d'États de la CEMAC présents à N'Djamena le 14 décembre 2000 a malgré tout fixé le siège de la bourse des valeurs régionale à Libreville, faisant ainsi triompher la logique politicienne sur le bon sens économique. Le défaut de consensus lié à l'absence du Chef de l'État Camerounais au sommet de N'Djamena n'a pas suffi à empêcher ceux des Chefs d'États présents de conférer un caractère définitif à leur choix (Pour aller plus loin sur cette question, voir notamment C.D.G. AWOUMOU, Le couple Cameroun-Gabon au sein de la CEMAC, l'Harmattan, 2008, spéc. pp. 266 à 294).

¹³³ Une illustration frappante de ce phénomène de capture est fournie par l'affaire de la prime de 139,5 millions de dollars touchée en 2003 par l'Ex-Patron du New York Stock Exchange (NYSE), Dick GRASSO, laquelle a donné lieu à une vive polémique qui a débouché sur la démission de ce dernier (Voir à ce propos M.-A. FRISON-ROCHE, Le contrôle des organes de régulation, (L'exemple du NYSE), Recueil Dalloz 2003, Chroniques, P. 2810).

¹³⁴ L. THEVENOZ, « De Rome à La Haye : les enjeux des projets internationaux », in H. De VAUPLANE, 20 ans de dématérialisation des titres en France, Revue Banque Edition, 2005, P. 121.

soulever certaines difficultés qui, de façon générale, sont de trois ordres : les disparités nationales quant aux pratiques du marché, les disparités nationales quant aux procédures fiscales, les questions liées à la sécurité juridique¹³⁵.

48- Appliquée au contexte de l'OHADA, la première catégorie de difficultés ne peut à l'heure actuelle donner lieu à une quelconque appréciation, étant donné la relative jeunesse des places financières de l'espace OHADA. Il est tout de même permis de penser qu'il n'y aura pas d'obstacle majeur de ce point de vue en raison du profil structurel des différents financiers qui apparaît identique, indifféremment de leur dimension nationale ou régionale¹³⁶ et surtout en raison de la proximité des données économiques, financières et monétaires des différents États concernés.

49- Les deux autres catégories de difficultés nécessitent par contre une attention particulière dans la mesure où elles interpellent plus les dépositaires du pouvoir réglementaire que les acteurs du marché. De ce point de vue, l'ardente initiative des pouvoirs publics ne peut être que saluée dans la mesure où cette démarche permet non seulement de résoudre les obstacles pouvant découler de la souveraineté des États, mais permet par ailleurs d'affermir dans un cadre communautaire les règles matérielles en rapport avec les procédures de compensation et de règlement-livraison.

Concernant d'abord les obstacles fiscaux, on peut observer que les réglementations fiscales applicables au secteur financier ne font pas l'objet d'une approche d'ensemble de la part des différents États, laissant ainsi place à une situation de cloisonnement toujours préjudiciable aux efforts d'intégration. Or la règle fiscale est une donnée importante de la sécurité de l'investisseur car, en fonction du degré de précision de celle-ci, il peut déterminer avec certitude le montant des impositions mises à sa charge¹³⁷.

¹³⁵ Voir à ce sujet les trois rapports du Groupe GIOVANINI (1- The impact of the introduction of Euro on capital markets, July 1997, 2- Cross-Border clearing and settlement arrangements in the European union, November 2001, 3- Second report on EU clearing and settlement arrangements April 2003.), et les Rapports du European Financial Markets Lawyers Group (EFMLG) disponibles sur le site internet <http://www.efmlg.org>.

¹³⁶ Ces marchés se présentent en effet tous comme des marchés réglementés mettant en œuvre les mêmes pratiques en terme de conservation et livraison des titres.

¹³⁷ F. DOUET, Contribution à l'étude de la sécurité juridique en droit fiscal interne français, LGDJ, EJA, 1997, P. 13.

Malgré l'amorce d'une politique d'harmonisation de la fiscalité des valeurs mobilières au sein de l'UEMOA¹³⁸, les législations fiscales dans ce domaine demeurent certes attractives, mais disparates¹³⁹ et donc inadaptées aux évolutions actuelles, ce qui a fait dire à un observateur averti des systèmes fiscaux de la zone UEMOA que *"les disparités [...] relevées entre les régimes fiscaux en vigueur dans les différents États de l'UEMOA constituent des facteurs de distorsion [...] pouvant considérablement influencer sur la mobilité des capitaux et même sur l'investissement en valeurs mobilières du fait de leur complexité et de leur lourdeur"*¹⁴⁰. La nécessité s'impose donc de poursuivre l'harmonisation des politiques fiscales afin d'aboutir à une meilleure efficacité des marchés financiers en général et du paysage de la compensation et du règlement-livraison en particulier.

50-S'agissant ensuite des difficultés d'ordre juridique, elles concernent essentiellement les droits portant sur les titres financiers. La nature de ces droits dépend des modalités de tenue de comptes-titres. L'acte Uniforme OHADA, certainement pour s'inscrire dans une logique de progressivité, n'a pas consacré une dématérialisation complète des titres sociaux. Ainsi, les sociétés faisant appel public à l'épargne peuvent opter soit pour la tenue matérielle des titres, soit pour leur inscription en compte auprès de la société émettrice ou

¹³⁸Voir Le Programme de Transition fiscale au sein de l'UEMOA adopté par le Conseil des ministres de cette organisation en date du 23 mars 2006. Ce programme de transition met en œuvre une Recommandation dans ce sens (adoptée à l'issue du Conseil des Ministres de l'UEMOA des 3 et 4 juillet 1996) et constitue de ce fait une étape décisive vers l'harmonisation de la fiscalité des valeurs mobilières au sein de l'UEMOA (Voir à ce sujet l'article publié sur le site internet www.jeuneafrique.com du 11 septembre 2006, Vers l'harmonisation de la fiscalité dans l'UEMOA).

¹³⁹ A titre d'exemple en Afrique de l'Ouest, les récents taux d'impôt sur les revenus des valeurs mobilières sont au Bénin de 10% pour les actions cotés à la BRVM et de 6% pour les obligations, lots et autres primes payés aux créanciers et aux porteurs d'obligations. Pendant ce temps, le Burkina-Faso applique un taux d'IRVM de 12,5 %. La situation est identique dans la zone CEMAC où les Revenus des valeurs mobilières inscrites à la côte de la Douala Stock Exchange et à la côte de la BVMAC bénéficient sous certaines conditions d'une exonération totale des plus valeurs et des droits d'enregistrement tandis que l'impôt sur les sociétés cotées est diminué de manière générale et fixé à une limite de 20% pendant trois dans le cadre de la BVMAC et à 30% pendant trois ans dans le cadre du Douala Stock Exchange (Loi n° 2006/013 du 29 décembre 2006 portant loi des finances de la République du Cameroun pour l'exercice 2007 et Règlement n° 14/07-UEAC-175-CM-15 du 19 mars 2007 portant institution d'un régime fiscal spécifique applicable aux opérations cotées à la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC).

¹⁴⁰ M. DIEYE, Quelle politique fiscale pour impulser le développement du marché financier régional de l'UEMOA ? Afrilex, n°4, Décembre 2004, P. 32. (L'auteur est expert fiscal agréé auprès de l'UEMOA).

d'un intermédiaire financier agréé¹⁴¹. Seule cette dernière modalité peut être adoptée par les sociétés dont les titres sont inscrits sur un marché financier de l'espace OHADA¹⁴². L'article 52 de l'Acte Uniforme précise quant à lui que les titres sociaux sont des meubles. Il est alors possible d'en déduire que les titres inscrits sur les marchés financiers de l'espace OHADA sont des meubles incorporels dont la transmission se fait par virement de compte à compte.

Cette approche harmonisée de la nature juridique des titres inscrits en compte permet de venir à bout d'une difficulté à laquelle se trouvent d'ailleurs aujourd'hui confrontés les États de l'Union Européenne. En effet, dans le cadre de l'intégration financière à l'échelle communautaire, ces États font face à la complexité induite par la variabilité des caractéristiques juridiques des titres et la diversité des modalités de leur tenue et de leur transmission dans les différents États¹⁴³.

51-Une autre avancée notable de droit OHADA dans ce domaine tient à la protection des créanciers bénéficiaires d'un nantissement de valeurs mobilières. Ces derniers se voient en effet protégés contre toute défaillance de l'intermédiaire teneur de compte à travers la possibilité qui leur est donnée par l'article 747 de l'Acte Uniforme OHADA relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique de faire virer l'intégralité de leurs droits vers un compte tenu par un autre intermédiaire financier ou par la personne morale émettrice.

52-Enfin, la question cruciale de la fixation des priorités entre droits concurrents est résolue à travers l'Acte Uniforme OHADA sur le droit des sûretés qui fixe les règles en la matière¹⁴⁴.

¹⁴¹ Article 764 alinéa 2 de l'Acte Uniforme OHADA relatif au DSC/GIE.

¹⁴² Article 47 (d) Règlement général CMF, Article 111 Règlement général CREPMF et Article 115 Règlement général COSUMAF. Ces réglementations boursières concernent tous les titres émis par les sociétés anonymes et complètent ainsi les dispositions de l'Acte Uniforme qui ne visent que les actions, à l'exclusion des titres obligataires.

¹⁴³ K. M. LÖBER, Compensation et règlement-livraison en Europe : l'identification des problèmes juridiques au niveau européen, in H. DE VAUPLANE, 20 ans de dématérialisation des titres en France, Op. Cit., P. 163.

¹⁴⁴ Selon l'ordre établi par l'article 149 de l'Acte Uniforme sur les sûretés, les créanciers garantis par un nantissement ou d'un privilège soumis à publicité viennent au cinquième rang, devant les créanciers munis d'un privilège spécial, les créanciers munis d'un privilège général non soumis à publicité et les créanciers chirographaires. En cas d'insuffisance de deniers, ils ne viennent pas en concours avec les autres créanciers, ce

Pour autant, le flou demeure sur le point de savoir quelle est la véritable nature des droits du titulaire du compte? Le silence des textes laisse en effet dubitatif sur la question de savoir si le titulaire des titres dispose d'un droit réel ou d'un droit personnel à l'égard de l'intermédiaire financier teneur du compte-titre dématérialisé. Une réponse adéquate à cette question permettrait de parfaire la législation communautaire dans ce domaine.

§3 : La supervision de l'intermédiation financière

53-Les activités d'intermédiation financière se caractérisent par une diversité qui elle-même traduit les options infinies de gestion des titres sociaux rendues possibles par l'innovation financière¹⁴⁵. La réglementation de ces activités ressort de la compétence du régulateur qui, en plus d'octroyer l'agrément nécessaire à leur exercice, est chargé de définir le statut de chacun de ces intermédiaires à travers son Règlement Général et veiller en permanence au respect de cette réglementation. Sous ce registre, on distingue deux principales catégories d'activités qui obéissent à deux régimes juridiques différents : les activités de gestion individuelle (A) et les activités de gestion collective (B).

A- La gestion individuelle des droits des épargnants

54-La gestion des droits individuels des épargnants est assurée par des intermédiaires agréés dont la profession est soumise à un régime d'autorisation préalable et qui sont tenus à des obligations managériales, financières et déontologiques très strictes. L'accès à ces activités est dans la plupart des cas réservée à des personnes morales dont le personnel appelé à être en contact avec les épargnants doit également être agréé par l'organe de régulation. Ces professionnels, qui bénéficient d'un monopole pour l'exercice de leurs activités, se caractérisent par une diversité qui complique leur lisibilité.

La diversité concerne au premier chef la dénomination globale dont les différents textes font usage pour désigner ces professionnels. Ainsi, dans la zone UEMOA, les textes retiennent le terme générique d'"intervenants commerciaux"¹⁴⁶, alors que pour le marché financier régional de la CEMAC, ils prennent le nom d'"intermédiaires de marché"¹⁴⁷ et qu'en

qui veut dire qu'ils sont, comme les créanciers dont la créance est garantie par un gage ou comme ceux bénéficiant d'un privilège soumis à publicité, traités en priorité en cas de vente du bien objet de la garantie.

¹⁴⁵ A. COURET, Innovation financière et règle de droit, Recueil Dalloz Sirey, 1990, Chronique, P. 135.

¹⁴⁶ Article 7 Règlement général CREPMF et article 21 (2) Annexe convention CREPMF.

¹⁴⁷ Règlement Général COSUMAF, Titre IV.

ce qui concerne le marché financier camerounais, ces professionnels sont qualifiés de "prestataires des services d'investissement"¹⁴⁸. Cette complexification franchit un palier supplémentaire lorsqu'il s'agit de déterminer les différents métiers de l'intermédiation financière dans l'espace OHADA. Toutefois, au-delà des classifications par métiers ou par fonctions qu'adoptent les différents textes et pour des besoins de clarté de l'exposé et non nécessairement de logique, nous retiendrons une présentation bipartite en distinguant d'une part les intermédiaires à compétence générale (1), d'autre part les intermédiaires à compétence spéciale (2).

1- Les intermédiaires à compétence générale

55-Les intermédiaires financiers connaissent des appellations différentes selon les pays ou les régions où elles se trouvent. Dénommées Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI) en UEMOA, Sociétés de Bourse en CEMAC, ou tout simplement Prestataires de Services d'Investissement (PSI) au Cameroun, ces intermédiaires sont ceux qui sont autorisés, au travers d'un agrément unique, à exercer plus d'une activité d'intermédiation financière, si ce n'est la totalité de ces activités. Ainsi, en plus des activités classiques de l'intermédiation financière que sont la réception et transmission d'ordres de bourse¹⁴⁹, la négociation¹⁵⁰, la tenue de compte¹⁵¹, la conservation¹⁵² et la compensation¹⁵³, ces professionnels peuvent exercer plusieurs autres métiers connexes allant de la gestion de portefeuille¹⁵⁴ au démarchage

¹⁴⁸ Article 6, loi n° 99/015 du 22 décembre 1999.

¹⁴⁹ La réception et transmission d'ordres consiste pour un intermédiaire financier à recevoir et à transmettre à un autre intermédiaire des ordres portant sur la négociation d'instruments financiers en vue de leur exécution sur le marché (Article 3.8 Règlement Général COSUMAF).

¹⁵⁰ La négociation de valeurs mobilières vise la conclusion d'une opération et se caractérise par la production des ordres d'achat ou de vente sur le marché et par la recherche d'une contrepartie (Article 3.9 Règlement Général COSUMAF).

¹⁵¹ La tenue de compte consiste à enregistrer les écritures comptabilisant les différents mouvements et opérations sur valeurs mobilières pour le compte de donneurs d'ordres (Article 3.10 Règlement Général COSUMAF).

¹⁵² L'activité de conservation consiste à inscrire en compte les valeurs mobilières au nom de leur titulaire et à conserver les avoirs correspondants, en vue de garantir leur existence patrimoniale (Article 3.11 Règlement général COSUMAF).

¹⁵³ La compensation est le fait pour l'adhérent d'une chambre de compensation de tenir et de dénouer les positions enregistrées par cet organisme de marché (Article 3.12 Règlement Général COSUMAF).

¹⁵⁴ La gestion de portefeuille consiste pour un intermédiaire agréé à intervenir discrétionnairement dans la gestion des titres qui lui sont confiés sur la base d'un contrat écrit établi entre lui et son client (Article 57

financier¹⁵⁵ en passant par le conseil en gestion de patrimoine¹⁵⁶ ou le placement des valeurs mobilières¹⁵⁷. Cet exercice combiné des métiers de l'intermédiation financière n'est ouvert qu'aux personnes morales constituées sous la forme de société anonyme conformément aux dispositions de l'AU/DSC, à l'exclusion des personnes physiques. Ceci s'explique non seulement par l'ampleur des responsabilités auxquelles sont soumis ces professionnels et qui font l'objet d'un contrôle systématique de la part des autorités de régulation, mais également par le statut particulier de ces entreprises qui, dans certains cas¹⁵⁸, doivent obligatoirement souscrire au capital de l'entreprise gestionnaire du marché. Toutefois, cette obligation de souscription au capital de l'entreprise gestionnaire du marché ne saurait s'étendre aux émetteurs faisant appel public à l'épargne qui, à titre accessoire, sont autorisés à tenir des comptes-titres ou à exercer l'activité de conservation de valeurs mobilières. Une telle obligation ne semble pas non plus s'étendre aux établissements de crédit qui sont, de par leur agrément par le régulateur bancaire, autorisés à fournir des services d'investissement. Cet agrément initial leur donne le droit d'effectuer d'une part le placement, la souscription, l'achat, la gestion, la garde et la vente de valeurs mobilières ou de tout produit financier, et d'autre part de fournir conseil et assistance en matière de gestion de patrimoine ou financière et de manière générale, tous les services destinés à faciliter la création et le développement des entreprises¹⁵⁹.

Règlement Général CREPMF). En raison de la gravité d'un tel mandat, les mentions du contrat de gestion de portefeuille sont définies par l'organe de régulation du marché (Article 60 Règlement Général CREPMF et Article 3.2 Règlement Général COSUMAF).

¹⁵⁵ Le démarchage financier consiste à se rendre habituellement au domicile ou à la résidence des personnes en vue de proposer ou conseiller la conclusion d'un contrat portant sur l'achat, la vente ou l'échange de valeurs mobilières, ou en vue de proposer la participation à une opération sur valeurs mobilières (Article 3.4 Règlement Général COSUMAF).

¹⁵⁶ Le conseil en gestion de patrimoine consiste dans l'exercice à titre de profession habituelle d'une activité visant à éclairer la décision d'un épargnant ou investisseur en matière de stratégie patrimoniale, par une approche globale prenant en compte non seulement son portefeuille de valeurs mobilières, mais aussi l'ensemble de ses biens et produits financiers (Article 3.4 Règlement Général COSUMAF).

¹⁵⁷ L'activité de placement se rapproche du démarchage sans s'y confondre. Elle consiste dans la recherche de souscripteurs ou acquéreurs pour le compte d'un acquéreur ou cédant de valeurs mobilières (Article 3.4 Règlement Général COSUMAF).

¹⁵⁸ Article 16 (d) Règlement général CREPMF.

¹⁵⁹ Article 8 de la convention portant réglementation bancaire dans les États de l'Afrique Centrale.

L'agrément de l'autorité de régulation restera cependant nécessaire dans l'hypothèse où lesdits services seraient exercés sur un marché financier de l'espace OHADA.

De manière générale, c'est sur ces intermédiaires que l'autorité de régulation exerce l'essentiel de ses prérogatives en veillant au respect scrupuleux des conditions d'agrément et en prenant des mesures ponctuelles concernant leur fonctionnement.

2- Les intermédiaires à compétence spéciale

56-Ceux-ci peuvent être soit des personnes physiques, soit des personnes morales. Il s'agit dans la plupart des cas de professionnels indépendants qui agissent en amont, soit en mettant en contact les clients et les intermédiaires à compétence générale, soit en effectuant ou en préparant leurs clients à effectuer de façon éclairée leurs opérations en bourse. C'est dans cette dernière catégorie que l'on peut ranger les sociétés de gestion de portefeuille¹⁶⁰, les conseils en investissement boursier ou les conseils en gestion de patrimoine. Les professionnels du placement et du démarchage, qui font partie de la première catégorie, s'emploient pour leur part à rechercher des clients intéressés par d'éventuelles opérations sur instruments financiers et à les rapprocher des autres intermédiaires. Tous ces professionnels doivent être titulaires d'un agrément et se faire délivrer le cas échéant des cartes professionnelles par le régulateur.

57-Contrairement à la zone UEMOA où ces professions peuvent être exercées de manière indépendante, leur exercice dans la zone Afrique Centrale semble pour l'instant n'être ouvert qu'aux seuls intermédiaires à compétence générale, ce qui n'est pas de nature à rassurer quant à la bonne gestion des intérêts des épargnants. En effet, les intermédiaires à compétence générale n'ont besoin que d'un seul agrément de la part du régulateur pour exercer tous les métiers de l'intermédiation financière. Or, l'agrément pouvant être délivré à ces derniers pour un seul service d'investissement, ils pourraient en profiter pour s'investir dans d'autres activités pour lesquels ils n'ont ni la compétence, ni les moyens.

B- La gestion collective des droits des épargnants

58-Les activités de gestion collective sont exercées par des organismes de gestion des intérêts des épargnants que l'on désigne sous le terme générique d'Organismes de Placement

¹⁶⁰ Dans le cadre du marché financier régional de l'Afrique de l'Ouest, ces intermédiaires prennent le nom de Société de Gestion de Patrimoine (SGP).

Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM). La notion d'OPCVM ne fait pas l'objet d'une définition légale. On peut toutefois retenir que, dans l'espace OHADA, les OPCVM prennent la forme soit de Sociétés à Capital Variable (SICAV), soit de Fonds Commun de Placement (FCP)¹⁶¹. Le dénominateur commun propre à ces deux catégories d'OPCVM réside dans leur objet qui consiste en la gestion collective d'un portefeuille d'instruments financiers. La particularité des organismes de gestion collective réside dans le fait qu'ils s'interposent plus ou moins complètement entre l'épargnant et la société émettrice¹⁶².

59-L'intérêt de la gestion collective est triple. D'abord, elle décharge les petits épargnants d'une gestion directe rendue de plus en plus difficile avec la mondialisation de l'économie et la complexité croissante des instruments financiers. Ensuite, elle leur offre une meilleure rentabilité en leur donnant accès collectivement à des placements inaccessibles aux investissements d'un montant modeste. Enfin, dans le cas le plus général, les OPCVM réduisent les risques dans la mesure où ils permettent une diversification des placements¹⁶³.

60-Les deux catégories d'OPCVM n'ont toutefois pas la même nature juridique. Ainsi, tandis que les SICAV sont des sociétés anonymes spécialisées dans la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières, le FCP est une copropriété de valeurs mobilières dépourvue de la personnalité juridique dont les parts sont émises et rachetées à la demande des titulaires.

¹⁶¹ Article 265 R.G. COSUMAF et Article 78 R.G. CREPMF. Une confusion regrettable est cependant introduite à ce sujet par le Règlement général de la C.M.F. du Cameroun qui considère comme OPCVM aussi bien les sociétés d'investissement que les fonds communs de placement et le fonds communs de créances (Article 102 (1) R.G. CMF). S'il est vrai que le placement collectif ne se réduit pas au seul domaine des valeurs mobilières, le vocable OPCVM ne doit être utilisé que pour désigner des organismes spécialisés dans les investissements en valeurs mobilières. Ainsi, en droit français, Les fonds communs de créances (également prévus par le R.G. de la COSUMAF), les sociétés civiles de placement immobilier et les sociétés d'épargne forestière sont considérés comme autant d'organismes de placement collectif (Article L. 214-1 du Code monétaire et financier).

¹⁶² P. BEZARD, Rép. Dalloz Sociétés, v° Fonds communs de placement ; T. BONNEAU, Les fonds communs de placement, les fonds communs de créance et le droit civil, RTD Civ., 1991, P. 1 ; R. ROBLOT et M. GERMAIN, Les OPCVM, 2^e éd., ANSA, 1995.

¹⁶³ Y. GUYON, « L'actionnariat indirect : Le cas des organismes de placement collectif en valeurs mobilières », in Actes du colloques sur le thème : Qu'est-ce qu'un actionnaire ?, Rev. des sociétés, 1999, P. 551.

Ces derniers ne se voient paradoxalement pas appliquer les dispositions du Code Civil relatives à l'indivision, ni les règles propres aux sociétés en participation¹⁶⁴.

Les règles applicables à ces organismes de gestion collective des intérêts des épargnants ressortent pour l'essentiel de la compétence des organes de régulation qui s'efforcent de mettre sur pied une réglementation à la mesure des enjeux qui s'attachent à ces organismes qui se veulent hautement spécialisés, spécialisation portée d'une part par la grande souplesse que ce mode de gestion offre aux épargnants et investisseurs et, d'autre part, par le souci d'alignement sur la compétition internationale. L'action normative du régulateur à l'égard des OPCVM se rapporte pour l'essentiel à la définition des règles relatives à leur constitution (1) et à leur fonctionnement (2).

1- La constitution des organismes de placement collectif en valeurs mobilières

61-Dans l'espace OHADA, la constitution des OPCVM est gouvernée par l'impératif de professionnalisation. Ce souci de professionnalisation se décline à travers la qualité de personnes habilitées à constituer des OPCVM et les conditions de leur agrément.

62-S'agissant d'abord des personnes autorisées à mettre sur pied des OPCVM, les textes financiers de l'espace OHADA réservent cette faculté aux seuls professionnels du marché financier. C'est ce qui ressort des dispositions de l'article 78 du Règlement Général du CREPMF qui prévoit que les OPCVM ne peuvent être créés que par les banques, les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation ou toute autre structure habilitée à cet effet par le Conseil Régional. Il en va pareillement sur le marché financier régional de la CEMAC où l'initiative de la création des OPCVM est réservée aux sociétés de gestion de portefeuille, aux banques, aux sociétés de bourse, et à toute autre personne morale habilitée à cet effet par la COSUMAF¹⁶⁵. L'article 289 du Règlement Général de la COSUMAF apporte cependant une précision importante concernant la constitution des Fonds Communs de Placement (FCP). En vertu de cette disposition, le FCP doit faire l'objet d'une constitution à l'initiative conjointe d'une société de gestion et d'une personne morale dépositaire des actifs du fonds.

¹⁶⁴ Se basant sur cette nature particulière reconnue aux FCP, certains auteurs ont critiqué leur qualification de copropriété (F. NIZARD, Les titres négociables, Revue Banque, 2003, n° 76 et S). De même, la pertinence de l'absence de leur personnalité morale a été mise en doute (P. DIDIER, Droit commercial, TIII, La monnaie, les valeurs mobilières, les effets de commerce, PUF, Thémis, Droit privé, 1999, P. 205).

¹⁶⁵ Article 266 Règlement Général COSUMAF.

63-Concernant ensuite les conditions d'exercice de leurs activités, les OPCVM doivent au préalable obtenir l'agrément du l'organisme de régulation. L'octroi de cet agrément est conditionné au respect du montant minimum de l'actif de l'organisme, à la libération totale des parts ou actions et au maintien de ces parts ou actions sous la forme nominative pendant un certain délai. L'agrément des OPCVM est aussi conditionné à la présentation des garanties suffisantes en ce qui concerne leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'expérience, la compétence et l'honorabilité de leurs dirigeants, ainsi qu'au respect des règles prudentielles définies par le régulateur.

2- Le fonctionnement des organismes de placement collectif en valeurs mobilières

64-Le fonctionnement des OPCVM dans l'espace OHADA est guidé par le principe de la séparation entre les fonctions de gestionnaire de l'OPCVM et celui de dépositaire de fonds. Ce principe a pour finalité de préserver les intérêts des souscripteurs par le recours à des mécanismes de gestion souples et transparents.

65-Concrètement, la gestion des SICAV est assurée au quotidien par les organes sociaux ou par la société de gestion désignée à cet effet. Dans le cas des Fonds Communs de Placement (FCP), cette gestion ne peut être assurée que par une société de gestion. Ces organes de gestion doivent avoir leur siège social sur le territoire d'un État membre pour ce qui est des marchés financiers régionaux ou sur le territoire national en ce qui concerne le marché financier camerounais. La gestion de l'OPCVM doit se faire de manière à pouvoir maintenir le capital social à un seuil minimum en deçà duquel l'activité ne peut plus être poursuivie. Servant d'interface entre les souscripteurs et la société émettrice, la société de gestion ou les dirigeants de la SICAV exercent tous les droits attachés aux titres détenus par l'OPCVM. Sont compris dans ces prérogatives le droit de vote, les droits pécuniaires attachés aux titres ainsi que la faculté éventuelle d'ester en justice pour la défense des intérêts des souscripteurs¹⁶⁶.

66-La société de gestion ou les dirigeants de la SICAV doivent par ailleurs gérer les actifs qu'ils détiennent dans le respect de la volonté des souscripteurs qui ont à tout moment la faculté d'acquérir des titres ou d'en vendre. Toute l'activité de gestion des OPCVM est strictement contrôlée par l'organisme de régulation qui doit veiller à la compétence des gestionnaires et à la bonne information des souscripteurs. Ceux-ci ne doivent pas être guidés

¹⁶⁶ Article 301 R.G. COSUMAF.

vers des investissements risqués. C'est pourquoi il est demandé que l'actif d'un OPCVM ne soit constitué que de titres de créances négociables, de valeurs mobilières émises sur le marché au sein duquel exerce cet OPCVM et que la souscription des instruments financiers émis hors de l'espace CEMAC pour le cas du marché financier de l'Afrique Centrale et hors de l'espace UEMOA pour le cas du marché financier régional ouest africain reçoive un accord préalable de l'autorité de régulation¹⁶⁷. Il en est de même de la négociation des instruments financiers qui doit faire l'objet d'une autorisation de la part du régulateur¹⁶⁸.

Les OPCVM sont en outre dégagés de certaines règles applicables aux sociétés commerciales. Ainsi, les diminutions et les augmentations de capital se font dans des formes simplifiées qui ne nécessitent pas forcément une délibération de l'assemblée générale ou le respect des règles de quorum. De même, les augmentations de capital ne sont normalement pas assorties d'un droit préférentiel de souscription au profit des membres¹⁶⁹. Cette gestion fluide permet de sauvegarder la liberté des membres qui peuvent ainsi sortir à tout moment de l'OPCVM sans être contraints d'assumer les conséquences de la mauvaise gestion des actifs par les gestionnaires. La règle de la distribution régulière des bénéfices obéit également à ce souci de souplesse et justifie la fluctuation à la hausse ou à la baisse à laquelle est soumis le capital de ces organismes.

67-Les actifs sont quant à eux gérés par un dépositaire qui doit adresser au régulateur une attestation de dépôt des fonds ou du capital dans un bref délai après le dépôt de ces fonds, sous peine de caducité de l'agrément délivré par le régulateur¹⁷⁰. Le dépositaire doit en outre s'attacher à contrôler la régularité des opérations de la société de gestion¹⁷¹.

Section 2 : L'encadrement de l'information financière

68-La prévention est un thème central de l'activité de régulation. En effet, les secteurs régulés sont des secteurs qui, intrinsèquement, présentent des risques. Dans les secteurs

¹⁶⁷ Article 269 R.G. COSUMAF et article 81 R.G. CREPMF.

¹⁶⁸ Article 288 R.G. COSUMAF.

¹⁶⁹ Article 282 R.G. COSUMAF.

¹⁷⁰ Article 96 R.G. CREPMF.

¹⁷¹ Article 89 R.G. CREPMF.

bancaire et financier en particulier, ces risques sont encore plus diversifiés¹⁷², ce qui augmente la probabilité de leur occurrence. C'est pourquoi une partie essentielle de l'action du régulateur consiste en des actions de prévention. Il s'agit alors de tenir compte du facteur de risque qui n'est rien d'autre que *"la contrepartie d'une économie de marché fondée sur le principe de la destruction créatrice"*¹⁷³. Le but de la démarche ne consiste cependant pas à éliminer le risque, car celui-ci est non seulement nécessaire à la régulation du marché, mais aussi, le régulateur ne dispose que d'une information imparfaite sur les caractéristiques de firmes et sur les actions qu'ils mènent¹⁷⁴. Plus que le libre jeu du marché ou la gestion administrative, la régulation constitue un moyen efficace d'identification et de mise en place des moyens pour leur faire face¹⁷⁵.

Cette stratégie de prévention des risques liés à la diffusion de l'information passe par un encadrement strict de l'information tant avant (§1) qu'après l'entrée sur le marché (§2).

§1 : L'information préalable à l'accès sur le marché

69-La définition des obligations d'information est l'une des missions traditionnelles qui incombe à tout régulateur financier. C'est par cette mission que le régulateur se définit comme le protecteur des intérêts des épargnants. Il doit ainsi, en complément du législateur, déterminer le contenu exact des informations que doivent fournir les émetteurs (A) et les intermédiaires financiers (B) préalablement à leur entrée sur le marché.

¹⁷² Dans son article sur « L'articulation entre régulation et crise dans le secteur bancaire et financier », Le professeur Christian de BOISSIEU dresse une typologie de ces risques. Il distingue notamment les risques individuels des risques systémiques : Les risques individuels sont ainsi définis comme *"Les risques supportés par les opérateurs micro-économiques, quelle que soit leur nature : Banques, entreprises, particuliers, compagnies d'assurance, etc."* et qui comprennent *"Les risques de crédit (ou de contrepartie) les risques de marché et les risques opérationnels"*. Les risques systémiques désignent quant à eux les effets de contagion qu'entraînent la survenance d'un risque individuel, effet qui est typique du secteur bancaire et financier (C. De BOISSIEU, « L'articulation entre régulation et crise dans le secteur bancaire et financier » in M-A FRISON-ROCHE (Dir), Les risques de régulation, Précité, P.19.).

¹⁷³ T. CAZENAVE, D. MARTIMORT et J. POUYET, « Crise de régulation », in M-A FRISON-ROCHE, Les risques de régulation, Presses de Sciences-Po/Dalloz, 2005, P.2.

¹⁷⁴ T. CAZENAVE, D. MARTIMORT et J. POUYET, « Crise et régulation », précité, P.4.

¹⁷⁵ J. ZILLER, « La régulation comme prévention des crises », in M-A FRISON-ROCHE, Précité, P.52.

A- L'information exigée des émetteurs

70-Les obligations que le régulateur impose aux sociétés cotées et à leurs dirigeants tendent moins à assurer le bon fonctionnement de la société qu'à protéger l'intégrité du marché boursier¹⁷⁶. L'information exigée des émetteurs concerne aussi bien leur propre situation financière et managériale que l'objet de l'opération projetée et les caractéristiques des titres qu'ils proposent.

71-Pour ce qui est de l'objet de l'opération envisagée, l'émetteur doit préciser dans le document d'information l'utilisation qu'il compte faire des fonds collectés. Cette information doit être la plus précise possible et doit être identique à celle sur la base de laquelle le visa du régulateur a été obtenu. C'est ainsi que la Commission des Marchés Financiers du Cameroun a annulé le visa qu'elle avait précédemment accordé à la société CUD Finance, cette dernière ayant diffusé dans le public des informations différentes en plusieurs points de celles contenues dans la note d'information visée par le régulateur tout en faisant croire le contraire au public par une inscription en première page de couverture¹⁷⁷.

72-En ce qui concerne les produits proposés, la tâche revient au régulateur de canaliser l'imagination créatrice des financiers par un contrôle strict de la nature des produits financiers proposés aux épargnants¹⁷⁸. En effet, le régime des valeurs mobilières est défini à travers l'Acte Uniforme OHADA relatif au droit des sociétés et du groupement d'intérêt

¹⁷⁶ Y. GUYON, L'évolution de l'environnement juridique de la loi du 24 juillet 1966, Rev. des sociétés, 1996, P. 503.

¹⁷⁷ Dans cette affaire, les investigations menées par la Commission des Marchés Financiers avaient permis de révéler que l'objet véritable de l'emprunt obligataire envisagée était le financement des dépenses de fonctionnement de la Communauté urbaine de Douala alors que l'objet contenu dans le visa et avancé dans tous les médias mettait en avant le financement du Programme de réhabilitation et d'entretien de la voirie urbaine dans la ville de Douala (Décision n° 07/078/CMF/06 du 18 juillet 2006 portant annulation de la note d'information relative au programme d'émission obligataire de CUD Finance S.A., B.P. 43 Douala et ouverture d'une enquête y relative, <http://www.cmf.cm/fr/pdf/260508/07078CMF06CUD.pdf>).

¹⁷⁸ Il s'agit toutefois d'une protection spéciale à côté de la protection générale offerte par le droit de la consommation. Pour justifier cette spécificité, MM. H. De VAUPLANE et J.J. DAIGRE écrivent que « *Le droit boursier ne peut devenir l'égal du droit de la consommation car nul ne peut ignorer qu'une négociation en bourse est moins anodine qu'un achat dans un supermarché et nul n'est tenu de spéculer, si chacun est obligé de se nourrir et doit pouvoir le faire en toute sécurité* » (Commentaire sous Cass. Com, 14 déc. 2004, n° 02-13.638, Jarno c/CRCAM MORBIHAN, in Banque et droit, mars-avril 2005, P.27).

économique. Toutefois, ce texte ne définit de façon claire que le régime des actions et des obligations¹⁷⁹. L'article 822 de cet Acte uniforme ouvre tout de même la possibilité pour les sociétés d'émettre d'autres valeurs mobilières représentatives de créances sur la société. Il va ainsi sans dire qu'il s'agit là d'une brèche dans laquelle les financiers ne manqueront pas de s'engouffrer pour proposer aux épargnants des solutions de placement attractifs. C'est pourquoi les réglementations applicables aux différentes places financières de l'espace OHADA exigent que les renseignements contenus dans le document d'information puissent permettre aux épargnants d'avoir une visibilité complète sur les caractéristiques des produits d'épargne qui leurs sont proposés. Ils doivent notamment être informés sur la nature des produits financiers en question, l'existence ou non d'une garantie, la durée minimale du placement, les risques de pertes et les chances de gains, les frais à engager. Bien plus, l'AU-DSC/GIE précise en son article 87(2) que les informations fournies doivent notamment être relatives au régime fiscal des revenus, aux établissements qui assurent le service financier de l'émetteur dans l'État ou les États où l'appel public est exercé et aux procédés de publication des avis destinés aux investisseurs. La Commission des Marchés Financiers du Cameroun est intervenue de façon énergique sur ce point d'abord en annulant le visa accordé à la note d'information relative à un programme d'émission obligataire d'un montant de 16 milliards de Francs CFA initié par la CUD finance S.A.¹⁸⁰, puis en infligeant des sanctions aux

¹⁷⁹ Article 745 de l'AU/DSC-GIE. L'article 744 (3) de l'AU/DSC-GIE quant à lui interdit formellement l'émission des parts bénéficiaires ou parts de fondateurs. Par ailleurs, les titres démembrés comme les certificats d'investissement ou encore les valeurs composées (Obligations convertibles changeables contre des actions) sont passés sous silence (H.-D. MODI KOKO BEBEY, La réforme du droit des sociétés commerciales de l'OHADA, Revue des Sociétés, 2002, P. 258).

¹⁸⁰ Décision n° 07/078/CMF/06 du 18 juillet 2006 portant annulation de la note d'information relative au programme d'émission obligataire de CUD Finance S.A., B.P. 43 Douala et ouverture d'une enquête y relative, (<http://www.cmf.cm/fr/pdf/260508/07078CMF06CUD.pdf>). Pour motiver sa décision de retrait de visa, la CMF fait valoir que, dans sa note d'information, l'émetteur CUD Finance avait diffusé dans le quotidien Cameroon Tribune du 11 mars 2005 et lors d'une conférence de presse radiotélévisée tenue à Douala le 14 mars 2005 des informations non validées par la CMF et différentes de celles de la note d'information visée par la Commission. Ces informations fausses en direction du public reprenaient un programme de communication initial censurée par le régulateur et s'étendaient à trois aspects : Concernant d'abord les protagonistes de l'opération, il avait été mentionné que les sociétés IROKO Securities Limited domiciliée à Londres et IROKO Financial Products Limited basée à l'île Maurice étaient des intervenants professionnels dans l'opération alors que ces deux entreprises n'avaient jamais été agréées par la CMF comme prestataires de services d'investissement. Ensuite,

protagonistes impliqués dans cette opération irrégulière¹⁸¹ issu d'un montage financier douteux¹⁸².

l'objet de l'emprunt obligataire s'était avéré être le financement des dépenses de fonctionnement de la Communauté Urbaine de Douala alors que l'objet contenu dans le visa et avancé dans les médias mettait en avant le financement du programme de réhabilitation et d'entretien de la voirie urbaine de Douala. Enfin, les prestataires de services d'investissement affirmaient, en contradiction avec les dispositions réglementaires, décliner leur responsabilité quant à la qualité des informations contenues dans la note d'information.

¹⁸¹ Décisions de sanctions de la CMF à l'égard des sociétés CUD Finance, IROKO securities limited, IROKO financial products limited, et leurs dirigeants Édouard ETONDE EKOTO, Lamine MBASSA et François EKAM DICK, Bulletin officiel de la CMF, Quotidien "Cameroon Tribune" du 01 août 2008. À l'issue de l'instruction de cette affaire, la CMF a infligé à M. François EKAM DICK une amende de 5.000.000 F CFA pour exercice illégal d'une activité de PSI avec obtention d'avantages injustifiés qu'il n'aurait pas obtenu dans le cadre normal du marché et une amende de 10.000.000 F CFA pour complicité de détournement de l'objet de l'emprunt et diffusion d'informations fausses et trompeuses et entrave au bon fonctionnement du marché par manipulation des opérations de souscription, d'allocations et de règlement des titres de CUD Finance. À l'encontre des deux sociétés IROKO, la CMF a prononcé deux peines d'amende de 5.000.000 f CFA chacun pour exercice illégal d'une activité de PSI avec obtention d'avantages injustifiés qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché. Le dossier a par ailleurs été transmis au Ministère public et une procédure judiciaire a été ouverte en décembre 2006 par le Procureur général près de la Cour d'appel du littoral. À la même date, la CUD a déclenché un contentieux administratif contre la décision d'annulation du visa par le CMF (Pour un développement judiciaire de cette affaire, voir, P. E. DANG, Auditions : Panique à la Communauté urbaine de Douala, quotidien "Mutations", 29 janvier 2007, http://www.cameroon-info.net/cmi_show_news.php?id=18794).

¹⁸² Dans cette affaire, la demande de visa avait été adressée à la CMF par le PSI ECOBANK le 15 octobre 2004, avant même que la CUD ne soit légalement constituée. C'est une fois interpellés sur ce point que les initiateurs du projet vont mettre précipitamment sur pied le 15 novembre 2004 la Société Anonyme CUD Finance, dont l'objet exclusif était d'émettre des titres obligataires dont le produit serait versé à la Communauté Urbaine de Douala sous forme de prêts. L'actionariat de départ de cette société devait être constitué à 95 % d'actions de catégorie A détenues par la communauté Urbaine de Douala, à 3 % d'actions de catégorie B détenues par MM Édouard ETONDE EKOTO (Délégué du Gouvernement auprès de la CUD), Lamine MBASSA (Directeur des affaires économiques et financières de la CUD) et Jean Prosper DJEM (Receveur Municipal), et à 2% d'actions de catégorie C détenues par MM François EKAM DICK (Directeur des sociétés IROKO) et Ferdinand NGON KEMOUN. Force est toutefois de remarquer que la totalité des parts avaient été payée par la seule CUD suite à un pacte d'actionnaires qui octroyait MM François EKAM DICK et NGON KEMOUN un poids et des prérogatives largement supérieurs à ceux des autres actionnaires et totalement disproportionnés par rapport à la valeur de leurs participations. À la clôture en mai 2005 de cette opération qui s'est déroulée en dehors de toute implication de la bourse de Douala, et suite à l'enquête de la CMF, il sera établi qu'un déficit de 652 millions F CFA a été accusé par rapport à l'objectif de 7 milliards. Il sera par ailleurs révélé qu'une allocation frauduleuse

73-L'information fournie par les émetteurs préalablement à leur accès sur le marché doit ensuite porter sur leur organisation, leur situation juridique et financière et l'évolution de leur activité. Le régulateur est éclairé dans cette mission de contrôle de l'information par les commissaires aux comptes qui *"apportent leur contribution au bon fonctionnement du marché en assurant la crédibilité du document d'information et des documents comptables et financiers établis par les émetteurs, les organismes et les intermédiaires de marché"*¹⁸³.

Concernant l'organisation des sociétés émettrices de valeurs mobilières, l'article 828 de l'AU/DC-GIE exige que de telles sociétés soient obligatoirement dotées d'un conseil d'administration formé de trois à quinze membres. En outre, les dirigeants sont tenus de mettre sous forme nominative les actions qui leur appartiennent en propre ou qui appartiennent à leurs enfants mineurs non émancipés ou à leurs conjoints non séparés de corps lorsque ces actions sont émises par la société elle-même ou par une société du même groupe. Sans aller jusqu'à consacrer de véritables règles de gouvernement d'entreprise, l'Acte Uniforme se lance ainsi dans une démarche de renforcement des capacités managériales des entreprises appelées à manipuler des fonds obtenus du public.

Pour ce qui est de leur situation financière, les entreprises qui ambitionnent de lever des fonds sur les marchés financiers de l'espace OHADA doivent en effet pouvoir démontrer de solides atouts financiers. Ainsi, le capital minimum exigé des entreprises souhaitant voir leurs titres cotés sur l'une des places financières de l'espace OHADA est fixée à 100.000.000 F CFA¹⁸⁴. Il s'agit là d'une exigence commune à toutes les sociétés faisant appel public à l'épargne, laquelle peut être renforcée par les dispositions particulières d'une bourse des valeurs. A titre d'exemple, pour être admise au compartiment des actions de la BRVM, l'entreprise candidate doit présenter une capitalisation boursière¹⁸⁵ égale ou supérieure à 500.000.000 F CFA et avoir une marge nette sur chiffre d'affaires sur chacune des trois dernières années de 3%. Le compartiment obligataire de la même bourse n'est quant à lui accessible qu'aux emprunts dont le nombre total à l'émission est supérieur à 25.000 titres

de 652 titres a été faite au profit de la société IROKO alors que cette société n'a pas payé la totalité de sa souscription.

¹⁸³ Article 39 R.G. COSUMAF.

¹⁸⁴ Article 824 de l'AU/DSC-GIE.

¹⁸⁵ La capitalisation boursière s'entend du produit de la valeur du titre par le nombre de titres constituant le capital social de la société.

représentant un montant minimal de 500.000.000 F CFA¹⁸⁶. Il est enfin exigé de toute société faisant publiquement appel à l'épargne la publication d'informations relatives d'une part à son organisation, sa situation financière, son activité et ses perspectives et d'autre part aux droits attachés aux titres offerts au public¹⁸⁷. L'autorité de régulation ou le ministre chargé des finances¹⁸⁸, selon le cas, procède à un contrôle de ces informations et délivre un visa lorsqu'il les estime satisfaisantes.

L'information publiée par les émetteurs à l'intention des investisseurs peut en dernier lieu concerner des éléments purement subjectifs. C'est le cas des informations portant sur les perspectives d'évolution de l'entreprise émettrice. C'est en raison du caractère subjectif que peut revêtir l'information diffusée que le Règlement Général de la COSUMAF prend position sur la portée du visa éventuellement délivré en précisant que celui-ci ne constitue pas une appréciation faite par l'autorité de régulation de l'opportunité de l'opération envisagée, mais atteste simplement que la pertinence et la cohérence de l'information publiée ont été vérifiées¹⁸⁹. Le régulateur outrepasserait par conséquent ses compétences en émettant un avis subjectif sur une opération financière. Ainsi en avait-il été décidé par la Cour d'Appel de Paris qui avait annulé une décision de la COB mettant fin à la validité d'un numéro d'enregistrement préalablement octroyé. Dans cette affaire¹⁹⁰, la Cour de Paris jugeait que la COB avait commis un excès de pouvoir en mettant en dehors de toute habilitation légale un terme à des placements spéculatifs. En effet, s'il n'était pas douteux que la décision de la COB tendait à protéger les épargnants des placements dangereux, l'intention louable n'atténuait pas la gravité de la faute commise par elle en s'arrogeant un pouvoir qu'elle

¹⁸⁶ Voir à ce sujet Y. KALIEU et D. KEUFFI, L'émergence des marchés financiers dans l'espace OHADA, Afrilex, Déc. 2004, P. 44.

¹⁸⁷ Article 86 de l'AU/DSC-GIE.

¹⁸⁸ Le ministre des finances intervient lorsque l'État dans lequel est effectué l'appel public à l'épargne ne dispose pas d'une bourse des valeurs (Article 90 de l'AU-DSC/GIE). Paradoxalement, l'article 4.3 du Règlement général de la COSUMAF semble imposer que la délivrance de ce visa puisse dans tous les cas ressortir de sa propre compétence, même si le pays dans lequel l'appel public à l'épargne est réalisé ne dispose pas d'une bourse nationale.

¹⁸⁹ Article 33 du Règlement Général de la COSUMAF.

¹⁹⁰ C.A. Paris, 6 avril 1994, n° 943851, Mizon ès qual. c/Agent judiciaire du Trésor et autres, Bulletin Joly Bourse, 01 mai 1994, n°3, P. 259 et s., Commentaire Jean-Marc DESACHE.

n'avait pas. Seuls l'émetteur et l'intermédiaire financier répondent solidairement de l'exactitude et de la qualité des informations diffusées¹⁹¹.

L'ampleur des informations exigées peut cependant être modérée en ce qui concerne les placements privés ou les émissions de titres d'emprunts publics ou garantis par l'État.

74-Le placement privé est défini à l'article 28 (1) du Règlement Général de la COSUMAF comme *"l'émission ou la cession de titres réalisée sans publicité, ni démarchage, auprès d'investisseurs qualifiés agissant pour leur propre compte, sous réserve que les titres soient cessibles exclusivement entre investisseurs qualifiés ou au profit des filiales de l'investisseur qualifié, de la société mère ou encore d'une autre filiale de ladite société mère"*¹⁹². Quant à la notion d'investisseur qualifié, l'alinéa 2 du même article 28 souligne qu'il s'agit de *"la personne morale disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur valeurs mobilières ou autres produits de placement"*. Sont ainsi présumés être des investisseurs qualifiés les établissements de crédit, les compagnies d'assurance et de capitalisation, les organismes de prévoyance sociale, les prestataires de services d'investissement, les caisses de retraite, les sociétés et fonds d'investissement, les organismes de financement du développement¹⁹³.

75-Un autre cas de dispense d'accomplissement de la totalité des obligations d'information du public est constitué par les titres publics. Dans ce cadre, il est prévu qu'une dispense peut être accordée au bénéfice des États ou entités publiques lorsque certaines des informations requises sont susceptibles de mettre en péril la défense nationale, la politique étrangère, l'ordre public ou les intérêts fondamentaux de l'État¹⁹⁴.

¹⁹¹ Dans ce sens, la CMF considère que le fait pour un intermédiaire de décliner sa responsabilité quant à la qualité des informations contenues dans la note d'information est contraire aux dispositions réglementaires applicables au marché financier camerounais (Décision n° 07/078/CMF/06 du 18 juillet 2006 portant annulation de la note d'information relative au programme d'émission obligataire de CUD Finance S.A., B.P. 43 Douala et ouverture d'une enquête y relative, <http://www.cmf.cm/fr/pdf/260508/07078CMF06CUD.pdf>).

¹⁹² Cette définition, qui est reprise par l'article 27 du R.G. de la CMF, exclut le critère du cercle restreint d'investisseurs et évacue ainsi les nombreuses difficultés que suscitent l'application de ce critère du placement privé retenu par l'article 411-2 al.3 du Code monétaire et financier français. Pour un exposé de ces interrogations, voir T. BONNEAU et F. DRUMMOND, Droit des marchés financiers, 2^e éd., Economica, 2005, P. 394.

¹⁹³ Article 28 R.G. CMF et Article 29 R.G. COSUMAF.

¹⁹⁴ Article 34 R.G. CMF, article 144 R.G. CREPMF

Dans ces deux cas de figure, les titres émis sont dispensés du visa de l'autorité de régulation, mais des informations sommaires doivent tout de même être publiées à l'intention du public.

B- L'information exigée des intermédiaires

76-Les intermédiaires financiers constituent une catégorie d'établissements financiers à régime spécial. Ils sont pour ainsi dire soustraits à la réglementation bancaire pour être soumis à la réglementation propre aux marchés financiers. Il s'agit donc d'une profession réglementée qui, pour être exercée, requiert la présentation d'un certain nombre de garanties. Ces garanties s'analysent en un ensemble d'informations contenues dans le dossier de demande d'agrément. Ils doivent ainsi pouvoir présenter des garanties suffisantes en ce concerne leur composition¹⁹⁵ et le montant de leur capital¹⁹⁶, leurs moyens humains, techniques et financiers¹⁹⁷, l'honorabilité de leurs dirigeants¹⁹⁸, ainsi que les dispositions propres à assurer la sécurité des opérations¹⁹⁹. Du fait que l'intermédiation financière constitue un faisceau de métiers, l'information exigée des différents postulants tient compte de la spécificité de chacun des métiers et des contraintes financières, humaines et matérielles que suppose l'exercice de tels métiers. Ainsi, une information optimale sera exigée des entreprises souhaitant obtenir l'agrément pour l'ensemble des activités d'intermédiation financière alors que le niveau de renseignement requis sera moindre en ce qui concerne les

¹⁹⁵ L'article 68 (b et c) du R.G. de la CMF exige notamment comme pièces du dossier d'agrément une fiche de présentation des dirigeants sociaux accompagnée de leurs casiers judiciaires respectifs ainsi qu'une fiche de renseignements détaillée et un extrait de casier judiciaire concernant la personne appelée à remplir la fonction de contrôleur interne.

¹⁹⁶ L'article 68(a) du R.G. de la CMF exige un capital minimum et un niveau de fonds propres minimum de 100 millions F CFA pour l'une ou l'autre des fonctions de négociateur-compensateur, teneur de comptes-conservateur et de gestionnaire d'actifs, ou de 150 millions F CFA en cas de cumul d'activité.

¹⁹⁷ Le dossier d'agrément doit comporter une description des capacités opérationnelles en termes de personnels spécialisés, de locaux, d'équipement informatiques, de suivi comptable et transactionnel.

¹⁹⁸ Ceux-ci ne doivent par exemple pas avoir été déchus du droit de diriger ou condamnés à certains crimes et délits de droit commun (Article 68 (d) R.G. CMF).

¹⁹⁹ La sécurité des opérations est garantie par la présentation des documents financiers solides, notamment les états financiers certifiés, les trois derniers bilans de résultats des filiales détenues majoritairement, l'analyse prévisionnelle des activités envisagées ainsi que par les garanties et cautions proposées par les actionnaires (Article 68 (e, f, g, h). R.G. CMF et Article 25 R.G. CREPMF).

candidats postulants pour l'exercice d'un seul ou des quelques métiers seulement de l'intermédiation financière. Le régulateur dispose même de la possibilité de limiter l'intermédiaire financier à l'exercice d'un métier précis s'il estime que celui-ci ne présente pas des garanties suffisantes pour l'exercice de l'ensemble des métiers pour lesquels il sollicite un agrément²⁰⁰.

77-Certains métiers de l'intermédiation financière ont toutefois été oubliés par les textes régissant les différents marchés financiers de l'espace OHADA. Il s'agit des métiers de l'analyse financière et de la notation²⁰¹. Si le métier de la notation soulève des difficultés évidentes de réglementation²⁰², il n'en est pas de même de l'analyse financière qui relève bien de l'intermédiation financière. La profession d'analyste financier est définie à l'article L. 544-1 du code monétaire et financier français comme le fait d'une personne qui, "à titre de profession habituelle, produit et diffuse des études sur des personnes morales faisant appel public à l'épargne, en vue de formuler et de diffuser une opinion sur l'évolution prévisible desdites personnes morales et, le cas échéant, sur l'évolution prévisible des prix des instruments financiers qu'elles émettent".

Eu égard à la place fondamentale qu'occupe l'analyse financière dans les choix d'investissement par les épargnants, il aurait certainement été souhaitable que la

²⁰⁰ Article 176 R.G. COSUMAF.

²⁰¹ Le métier de la notation démarre en 1909 lorsque J. MOODY, constatant que les investisseurs avaient de grandes difficultés pour faire le tri dans les informations disponibles et déterminer la qualité relative des placements qu'ils étaient susceptibles d'effectuer, eut l'idée de définir des symboles pour représenter la qualité des obligations émises par les sociétés de chemins de fer. Aujourd'hui, la notation a évolué au point de devenir un passage obligé pour les émetteurs. C'est un label de qualité, sans lequel l'accès aux sources de financement internationales est sévèrement restreint ou lourdement renchéri.

²⁰² La notation est actuellement le fait de seulement quelques agences internationales (Standard and poor's, Moody's, Fitch, Dominion Bond Rating) implantées aux États-Unis ou à Londres et agréées par la S.E.C. Leur activité est très internationalisée, ce qui rend illusoire toute tentative isolée de leur encadrement. La réflexion autour de la réglementation de ces agences est actuellement en cours au niveau de la Commission européenne et de l'O.I.C.V. Ces agences qui travaillent souvent sur la base d'un contrat avec un émetteur (La notation est parfois imposée à l'émetteur) ont pour fonction d'évaluer selon des méthodes standardisées le risque de non paiement en temps et en heure de la totalité du principal et des intérêts relatifs à une obligation financière. L'analyse des agences de notation conduit à l'attribution d'une note et porte sur la capacité et la volonté d'un émetteur à remplir ses obligations contractuelles.

réglementation de cette profession ne soit pas ainsi totalement délaissée par les législateurs financiers de l'espace OHADA.

§2 : L'information consécutive à l'accès sur le marché

78-Le pouvoir du régulateur sur le contenu de l'information financière franchit un palier supplémentaire une fois que l'agrément a été accordé et que l'intervenant concerné est un acteur à part entière du marché. Le régulateur doit alors déterminer, dans l'intérêt bien compris du marché et des investisseurs, les règles prudentielles²⁰³ auxquelles sont astreints les intermédiaires financiers.

Envisagés du point de vue des investisseurs, les instruments financiers peuvent en effet être considérés comme des produits de consommation²⁰⁴. Vus sous cet angle, les produits financiers contribuent à opérer un transfert de risques vers les investisseurs qui, pour une bonne part, sont des particuliers moins au fait des enjeux liés aux produits qui leur sont proposés sur le marché financier. La réglementation de l'information a alors pour objectif de protéger aussi bien ces investisseurs que les intermédiaires financiers qui sont exposés à un certain nombre de risques individuels. Ces risques comprennent les risques de crédit ou de contrepartie²⁰⁵, les risques opérationnels²⁰⁶ et les risques de marché²⁰⁷. Le manque de transparence de l'information diffusée peut conduire à la réalisation de l'un ou l'autre de ces risques. Dans le domaine bancaire et financier plus que dans tout autre domaine, le passage du risque individuel au risque systémique s'opère avec une grande rapidité et induit une forte probabilité qu'un problème local, par des effets à la fois mécaniques et de contagion, se

²⁰³ L'article 3.31 du règlement Général de la COSUMAF définit les règles prudentielles comme l'ensemble des normes de gestion destinées à assurer la stabilité financière des sociétés de bourse.

²⁰⁴ Voir Jacques DELMAS-MARSALET, Rapport relatif à la commercialisation des produits financiers présenté à la conférence de presse du 21 novembre 2005, http://www.amf-france.org/documents/general/6384_1.pdf

²⁰⁵ Le risque de contrepartie de crédit désigne le risque de défaillance d'un cocontractant.

²⁰⁶ Les risques opérationnels sont une catégorie relativement récente et assez peu stabilisée qui comprennent des risques aussi hétérogènes que le risque de dysfonctionnement du système informatique d'une banque, les risques de contentieux, les risques légaux, les risques d'incendie etc....

²⁰⁷ Les risques de marché résultent « des évolutions défavorables des prix du marché considérés au sens large, qu'il s'agisse du prix de l'instrument au comptant sous-jacent ou de la modification des taux d'intérêt », M. NUSSEMBAUM, les sources de risque et de sécurité sur les marchés financiers de produits dérivés, les petites affiches, n° 56, 8 mai 1996, spécif. P. 6.

transforme en problème systémique²⁰⁸. Ainsi, lorsque le risque individuel est mal géré, il peut se transformer en risque systémique, encouru par le système financier tout entier. Ceci survient lorsqu'un déséquilibre de grande ampleur résultant de l'apparition de dysfonctionnements dans les systèmes bancaires et financiers, combiné à l'interaction des comportements individuels, au lieu de déboucher sur des ajustements correcteurs, porte atteinte aux équilibres économiques généraux²⁰⁹.

Pour éviter d'aboutir à ce scénario catastrophe, le régulateur doit donc poser un certain nombre d'exigences à l'endroit des acteurs afin de diminuer la probabilité de réalisation de ces risques²¹⁰ ou de minimiser les conséquences de leur réalisation. Il sera alors tantôt fait obligation aux détenteurs de l'information de la dissimuler (A), tantôt exigé d'eux qu'ils révèlent les informations dont ils sont dépositaires (B).

A- L'obligation de dissimuler l'information

79-L'une des principales missions du régulateur consiste à lutter contre l'exploitation par certaines personnes des avantages qu'ils détiennent à raison de leur position au sein d'une société émettrice. Il s'agit de la lutte contre les opérations d'initié qui, concrètement, consiste en l'obligation faite aux personnes qui, à raison de leurs fonctions ou mandats, ou à raison de la préparation et de l'exécution d'une opération financière, détiennent une information privilégiée, de s'abstenir d'exploiter cette information pour compte propre ou pour compte d'autrui ou de la communiquer à des fins autres ou pour une activité autre que celle à raison desquelles elle est détenue²¹¹. L'information privilégiée est quant à elle définie comme "*une information non publique, précise, relative à un ou plusieurs émetteurs, à une ou plusieurs*

²⁰⁸ C. De BOISSIEU, « *L'articulation entre régulation et crise dans le secteur bancaire et financier* », in M-A FRISON-ROCHE (Dir.), *Les risques de régulation*, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2005, P. 21.

²⁰⁹ Commission Bancaire, *La prise en compte du risque systémique dans la surveillance prudentielle des établissements de crédit*, in *Rapport pour 1991*, P. 181.

²¹⁰ Le risque, envisagé du point de vue financier, n'a pas forcément une signification négative. Le risque peut en effet, d'une certaine façon, s'avérer désirable pour le financier. C'est notamment le cas « Dès lors qu'il apporte à l'investisseur une rémunération suffisante puisque celui-ci, à l'opposé du joueur, n'aime pas le risque en tant que tel, mais uniquement pour le rendement supplémentaire qui rémunère le risque », M. NUSSEMBAUM, *Art. Précité*, P.5.

²¹¹ Article 394 (2) R.G. COSUMAF.

valeurs mobilières, qui, si elle était rendue publique, pourrait avoir une incidence sur le cours de la valeur"²¹².

80-Comme en droit français, on retrouve ici la fois le délit²¹³ et le manquement d'initié²¹⁴, les textes financiers de l'espace OHADA prescrivent une obligation de retenue à la charge des détenteurs de l'information privilégiée. Il s'agit là du manquement d'initié qui est constitué en cas de communication ou d'utilisation d'une information privilégiée à des fins autres que celles à raison desquelles elle est détenue. La répression du manquement d'initié ne vise pas ici la société émettrice en tant que telle, mais plutôt les dirigeants et de façon générale toutes les personnes qui sont susceptibles de se trouver en possession de l'information privilégiée à l'occasion de l'exercice de leurs professions ou de leurs fonctions.

B- L'obligation de dévoiler l'information

81-L'information à dévoiler peut consister en une information dont la diffusion est exigée selon une fréquence bien précise (1) ou en une information rendue nécessaire par la survenance de certains événements, ou à l'occasion de la réalisation de certaines opérations (2).

²¹² Article 394 (1) R.G. COSUMAF ; voir dans le même sens l'Article 37 (2) de l'Annexe à la Convention portant création du CREPMF.

²¹³ L'article 37 (1) annexe Convention CREPMF dispose ainsi que "*Le délit d'initié consiste en la communication ou l'utilisation d'une information privilégiée à des fins autres que celles à raison desquelles elle est détenue*". L'article 389 R.G. COSUMAF prévoit pour sa part des sanctions pécuniaires à l'encontre des dirigeants de sociétés ou de toute personne "*disposant, à l'occasion de l'exercice de sa profession, d'une mandat ou d'une fonction, d'une information privilégiée, d'exploiter pour son propre compte ou pour le compte d'autrui une telle information ou le fait de la communiquer à des fins autres que celles à raison desquelles elle est détenue*".

²¹⁴ Article 222-7 R.G. AMF. Le droit français se caractérise en effet par une conception très large du délit d'exploitation de l'information privilégiée. Les détenteurs d'une telle information sont ainsi soumis aussi bien à l'obligation de la diffuser de façon égalitaire sur le marché que celle de s'abstenir de l'exploiter indûment, et ceci même lorsque les instruments financiers sur lesquels portent l'information ne sont pas encore admis aux négociations sur un marché réglementé (AMF, Commission des sanctions, 14 sept. 2006, Fourtou et Lévy, Droit des sociétés, n° 2, fév. 2007, Comm. 34, Commentaire T. BONNEAU).

1- L'information périodique

L'information périodique se comprend des informations que les acteurs du marché financier sont tenus de fournir selon des échéances précises. Ces échéances peuvent être semestrielles ou annuelles.

82-Les publications annuelles se font avant et après la tenue de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires des entreprises émettrices et portent sur les états financiers de synthèse²¹⁵, l'affectation du résultat et le cas échéant sur les états financiers de synthèse consolidés. Ces publications doivent de même être faites dans un journal habilité à recevoir les annonces légales et copie d'une telle publication doit être déposée auprès de l'organe de régulation du marché concerné. Il faut toutefois regretter le manque de pragmatisme qui ressort des dispositions du Règlement Général de la COSUMAF²¹⁶ sur cette question. Ce texte s'emploie en effet à fixer les dates précises auxquelles doivent être fournies ces informations annuelles, ces dates n'étant pas toujours en harmonie avec le calendrier d'activités des entreprises émettrices qui se trouvent parfois contraintes à d'autres délais en la matière, notamment par les délais propres aux administrations fiscales. Il aurait été souhaitable que ce texte s'aligne sur la souplesse dont font preuve les articles 847 et 848 de

²¹⁵ Les états financiers de synthèse qui regroupent le bilan, de compte de résultats, le tableau financier des ressources et emplois ainsi que l'état annexé doivent être présentés conformément au système comptable OHADA annexé à l'Acte Uniforme OHADA portant organisation et harmonisation des comptabilités des entreprises.

²¹⁶ L'article 74 du R.G. de la COSUMAF fixe au 30 avril le délai butoir du dépôt par chaque émetteur des états financiers de synthèse provisoires visés par les commissaires aux comptes ainsi que du projet d'affectation du résultat. Quant à l'article 75, il fixe au 15 août le délai butoir de dépôts de tous les documents annuels qui comprennent 1) les états financiers de synthèse approuvés, certifiés par les commissaires aux comptes, comprenant notamment le bilan, le compte de résultat et l'annexe ; 2) Le rapport général et le rapport spécial des commissaires aux comptes ; 3) Le rapport annuel de gestion comprenant les éléments permettant d'apprécier l'évolution de l'activité et de la situation financière de l'émetteur, ses perspectives d'avenir et ses comptes prévisionnels ; 4) Le procès verbal des délibérations de l'organe ayant approuvé les comptes de l'exercice ; 5) Les états financiers de ses filiales, certifiés par un commissaire aux comptes ; 6) La décision d'affectation du résultat ; 7) Le cas échéant, les états financiers de synthèse consolidés, certifiés par les commissaires aux comptes.

l'Acte Uniforme OHADA en s'adaptant sur le calendrier d'activité des entreprises plutôt que d'imposer des délais calendaires fixes²¹⁷.

83-En ce qui concerne les informations semestrielles, l'article 849 de l'AU/DSC-GIE exige des sociétés dont les titres sont inscrits à la bourse des valeurs d'un ou de plusieurs États parties qu'elles publient dans les quatre mois qui suivent la fin du premier semestre de l'exercice un tableau d'activités et de résultats ainsi qu'un rapport d'activités semestriel accompagné d'une attestation du commissaire aux comptes sur la sincérité des informations données.

2- L'information événementielle

84-L'information événementielle concerne d'abord les offres publiques qui, dans le contexte des États parties au traité OHADA, sont de la compétence exclusive des autorités de régulation qui en établissent les principes et peuvent en déléguer la mise en œuvre aux entreprises de marché. Qu'il s'agisse d'une offre publique d'achat²¹⁸, d'échange²¹⁹, de

²¹⁷ L'article 847 de l'AU/DSC-GIE prévoit que les sociétés dont les titres sont inscrits à la bourse des valeurs doivent publier au journal habilité à recevoir les annonces légales dans les quatre mois de la clôture de l'exercice et quinze jours avant la réunion de l'assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires, sous un titre faisant apparaître qu'il s'agit de projets non vérifiés par les commissaires aux comptes les documents suivants : États financiers de synthèse, projet d'affectation des résultats, États financiers de synthèse consolidés si disponibles (pour les sociétés ayant des filiales ou des participations). L'article 848 accorde ensuite aux sociétés dont les titres sont inscrits à la bourse des valeurs un délai de quarante-cinq jours suivant l'approbation des états financiers de synthèse par l'assemblée générale des actionnaires pour publier les documents définitifs suivants : Les états financiers de synthèse approuvés et revêtus de l'attestation des commissaires aux comptes, la décision d'affectation des résultats, les états financiers de synthèse consolidés revêtus de l'attestation des commissaires aux comptes.

²¹⁸ Une offre publique d'achat ou OPA est la procédure par laquelle une personne physique ou morale fait connaître publiquement aux actionnaires d'une société cible qu'il s'engage (Pendant une période déterminée) à acquérir leurs titres à un prix supérieur au cours coté en bourse, en vue de s'assurer le contrôle ou la majorité de la société sans avoir recours à des achats successifs en bourse ou à une cession directe d'actions (G. CORNU, Vocabulaire juridique, PUF, 6^e édition, 2004, P. 622).

²¹⁹ Une offre publique d'échange (OPE) est une proposition faite, par la société qui prend l'initiative, aux actionnaires de la société visée d'accepter la remise des titres à émettre par la société acheteuse (G. CORNU, Vocabulaire juridique, PUF, 6^e édition, 2004, P. 622). Les titres visés sont donc ici payés en d'autres titres et non en numéraires.

vente²²⁰ ou de retrait²²¹, un dossier est déposé à cet effet auprès de l'autorité de régulation qui doit en assurer la publication. Le dépôt de ce dossier marque le début de la période de l'offre qui sera diligentée par l'entreprise de marché. Concernant particulièrement les offres publiques d'achat (OPA) et les offres publiques d'échange (OPE), l'opération fait intervenir la société cible²²² et la société initiatrice de l'offre de même que les actionnaires de la société cible. La procédure doit en tout point de vue être respectueuse des intérêts de ces derniers, ce qui justifie que tout projet d'offre publique doive revêtir un visa préalable que l'autorité de régulation délivre lorsque sont respectées les obligations d'information relatives à chaque catégorie d'offre. Cette mesure de protection des actionnaires minoritaires demeure toutefois relative dans le contexte des marchés financiers de l'UEMOA et du Cameroun où les offres publiques d'acquisition (OPA et OPE) peuvent ne porter que sur une partie des titres de la société cible. Une harmonisation des modalités des offres publiques dans l'ensemble des États membres de l'OHADA serait donc souhaitable si l'on veut réaliser une meilleure protection des intérêts des actionnaires minoritaires²²³.

L'information événementielle concerne aussi les acteurs du marché qui doivent informer le régulateur de tout changement structurel ou conjoncturel majeur les ayant affectés postérieurement à l'obtention de l'agrément pour les intermédiaires ou à la cotation pour les sociétés émettrices. C'est ainsi que les changements de forme sociale, la diminution du capital, les franchissements de seuil, les condamnations pénales et autres déchéances doivent obligatoirement être portés à la connaissance du régulateur qui prendra alors les mesures correspondantes dans l'intérêt des investisseurs et du marché.

Cet encadrement de l'information est une tâche à laquelle le régulateur doit s'atteler de façon permanente en s'appuyant sur des outils juridiques bien précis.

²²⁰ L'offre publique de vente (OPV) est la procédure par laquelle un ou plusieurs détenteurs de titres fait connaître publiquement son intention de céder une quantité déterminée de titres à un prix ferme et déterminé (Article 122 (c) Règlement Général CREPMF).

²²¹ L'offre publique de retrait s'entend de l'offre publique d'achat qui vise les actionnaires minoritaires d'une société avec l'objectif avoué de faire procéder, par les actionnaires majoritaires, à la radiation des titres de cet émetteur de la cote (Article 122 (c) Règlement Général CREPMF).

²²² Celle-ci doit émettre un avis sur l'opération projetée et proposer le cas échéant des solutions alternatives.

²²³ Le Règlement Général de la COSUMAF va déjà dans le sens de cette protection optimale des intérêts des minoritaires, position qui est d'ailleurs à l'image de ce qui se passe en droit français.

Chapitre 2 : Les moyens de la réglementation financière

85-Dans sa décision n° 89-260 DC du 28 juillet 1989, le Conseil Constitutionnel français, tout en reconnaissant la constitutionnalité du pouvoir réglementaire dont le législateur avait doté la COB, considère qu'un tel pouvoir ne peut être qu'un pouvoir réglementaire d'application. Le même Conseil précise en outre que *"l'habilitation ne doit concerner que des mesures de portée limitée, tant par leur champ d'application que par leur contenu"*²²⁴. Dès lors, le cadre ainsi tracé permet de comprendre que le pouvoir réglementaire dont bénéficient les autorités françaises de régulation est un pouvoir subordonné et nécessairement limité. Ce pouvoir ne devient légitime que s'il est utilisé dans le respect de l'ordonnement juridique préexistant et déployé dans le sens de la satisfaction des objectifs financiers définis par les autorités politiques. Dans les limites qui lui sont assignées par les décideurs politiques, les autorités de régulation financière doivent pouvoir remplir leur double mission de protection de l'épargne financière et de garantie du bon fonctionnement du marché en faisant appel à des techniques réglementaires existantes (Section 1) ou en développant des outils originaux adaptés à l'ampleur des missions qui leur sont assignées (Section 2).

Section 1 : La production formelle des règles

86-Le pouvoir réglementaire des autorités de régulation financière doit pouvoir s'insérer dans un dispositif juridique préexistant. S'il est avéré que ce pouvoir réglementaire est nécessaire à l'accomplissement par le régulateur de ses missions, le principe même de ce pouvoir ainsi que son articulation avec les autres sources de production normative soulève encore de nombreuses difficultés dans l'espace OHADA. Ces difficultés se posent cependant différemment selon que la question est envisagée au plan communautaire (§1) ou au plan national (§2).

§1 : L'agencement communautaire de la production normative par les autorités de régulation financière

87-L'autorité de régulation du marché financier de la CEMAC est définie comme *"un organe communautaire créé dans le cadre de l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale*

²²⁴ Déc. N° 86/217 DC du 18 septembre 1986, Rec. P. 141 et Déc. N° 88-248 DC du 17 janvier 1989, Rec., P. 18.

(UMAC)" doté de la personnalité juridique²²⁵. Il en va pareillement de l'autorité de régulation du marché financier de l'UEMOA qui est désignée comme étant "*un organe de l'Union Monétaire Ouest Africaine, doté de la personnalité juridique*"²²⁶. Ces régulateurs apparaissent ainsi greffés à des dispositifs institutionnels qui n'étaient pas à l'origine conçus dans la perspective de leur avènement. Il s'en suit une dilution de ces autorités dans les schémas institutionnels existants (A), ce qui pose le problème du régime juridique des actes qu'ils produisent (B).

A- L'effacement institutionnel des organes communautaires de régulation financière

88-Les autorités de régulation financière de la CEMAC et de l'UEMOA sont pour l'essentiel imbriquées dans les structures en charge de la politique monétaire dans les deux sous régions²²⁷. Ces dernières sont investies de larges compétences en matière monétaire. Les questions financières ne font par contre que l'objet d'une évocation incidente²²⁸ et les régulateurs financiers y apparaissent comme des intrus "*parachutés*" dans un environnement qui n'était conçu à la base que pour servir de socle à la politique monétaire commune. Cette insertion des autorités de régulation financières au sein de dispositifs institutionnels inadaptés se décline à travers l'organisation de la CEMAC où l'on retrouve cinq institutions²²⁹ et sept organes²³⁰ au rang desquels figure en bonne place le régulateur bancaire qu'est la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC). La COSUMAF, qui pourtant est le régulateur financier, aux côtés du régulateur bancaire qu'est la COBAC, n'est curieusement pas mentionnée comme organe de la CEMAC, mais comme étant plutôt une institution spécialisée

²²⁵ Article 5, Règlement n° 06/03 précité.

²²⁶ Article 1 Annexe portant composition, organisation, fonctionnement et attributions du Conseil Régional de l'Épargne Public et des Marchés Financiers.

²²⁷ Il s'agit de l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC) en zone CEMAC et de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) en zone UEMOA.

²²⁸ Article 5 (D) Convention régissant l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale.

²²⁹ Il s'agit de l'Union Économique de l'Afrique Centrale (UEAC), l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC), le Parlement communautaire, de la Cour de Justice Communautaire et de la Cour des comptes (Article 10, Traité révisé de la CEMAC du 25 juin 2008).

²³⁰ Il s'agit de la Conférence des Chefs d'États, du Conseil des Ministres de l'UEAC, du Comité Ministériel de l'UMAC, de la Commission de la CEMAC, de la Banque des États de l'Afrique Centrale (BEAC), de la Banque de Développement des États de l'Afrique Centrale (BDEAC) et de la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC), (Article 10, Traité révisé de la CEMAC du 25 juin 2008).

de l'UMAC, au même titre que le Groupe d'Action contre le Blanchiment en Afrique Centrale (GABAC)²³¹.

Ce dispositif déséquilibré traduit un déficit dans la construction institutionnelle de la régulation financière intégrée au sein de la CEMAC. Aucune raison logique ne justifie en effet le maintien de la COBAC au rang d'organe de la CEMAC alors que la COSUMAF et le GABAC qui ont des profils comparables en sont exclus. L'encadrement du marché financier communautaire aurait pourtant mérité une réflexion plus approfondie sur la question du dispositif d'encadrement intégré de ce marché. Une telle réflexion passe à notre sens par une définition du statut d' « *institution spécialisée* » tel que créé par le Traité révisé de la CEMAC du 25 juin 2008 en son article 10 et par une meilleure prise en compte de la politique financière sous régionale qui devrait être traitée de façon au moins égale à la politique monétaire et non subordonnée à celle-ci comme cela est actuellement le cas au sein de la CEMAC. Il faut donc espérer qu'il s'agit là d'une question de mise à jour qui sera résolue à plus ou moins longue échéance, le paradoxe ainsi créé pouvant trouver une justification dans la priorité longtemps accordée à la politique monétaire²³² au détriment d'une politique financière commune dont l'intérêt n'a commencé à se dessiner qu'avec les profondes réformes économiques et financières entamées dans les années 1990. On y parviendrait en procédant soit à un reclassement de la COSUMAF et du GABAC au sein du dispositif institutionnel de la CEMAC, soit à un déclassement de la COBAC, qui deviendrait alors à son tour une institution spécialisée de l'UMAC. Cela passe aussi par un nécessaire réaménagement du rôle de la BEAC, qui devrait avoir une identité moins politique, ce qui lui permettrait ainsi d'être pleinement recentrée sur son rôle de banque centrale²³³.

²³¹ Article 10 Convention révisé de L'UMAC du 25 juin 2008.

²³² Cette politique monétaire commune est d'ailleurs considérée comme l'un des facteurs incontournables de l'intégration dans les deux sous-régions.

²³³ La politisation des banques centrales en Afrique subsaharienne constitue aujourd'hui un véritable sujet d'inquiétude pour les observateurs des institutions de cette région. C'est ainsi que lors du sommet des chefs d'États de l'UEMOA de janvier 2003, un groupe de réflexion réunissant des personnalités politiques nationales et communautaires, les représentants de la BCEAO, des experts internationaux et des universitaires a passé en revue l'ensemble des dispositions régissant l'union Monétaire et a suggéré une série de réformes dont l'objectif essentiel est de rendre la BCEAO indépendante du pouvoir politique que représente l'ensemble des États de l'Union et le Gouvernement français. Pour une réflexion sur les enjeux d'une telle réforme, voir S.

89-Sans apparaître comme une incohérence institutionnelle comme c'est le cas dans la zone CEMAC, la place qu'occupe le régulateur financier de l'Afrique de l'Ouest au sein des institutions communautaires reste à définir dans la mesure où, depuis la transformation en 2003 de l'organisation d'intégration monétaire qu'était l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) en Union Économique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), le flou s'est installé sur le statut du CREPMF. En effet, alors que l'annexe à la Convention portant création du CREPMF la définit comme étant un organe de l'UMOA, le Traité modifié en 2003 ne fait nulle part allusion au CREPMF. Les seuls organes de l'Union reconnus par le Traité de 2003 sont le Conseil des Ministres, la commission de l'UEMOA, le parlement Communautaire, la Cour de Justice et la Cour des comptes²³⁴.

La solution à ce problème est peut-être à rechercher dans le Traité de l'UEMOA qui semble dire que l'UMOA a disparu en 2003 au bénéfice de l'UEMOA²³⁵. Il semble pourtant bien que l'UMOA n'ait pas véritablement disparu puisqu'en son article 113, le traité révisé de l'UEMOA apporte la précision selon laquelle *"Le traité de l'Union Monétaire Ouest Africaine est complété (et non remplacé) par le Traité de l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine"*. Face à un tel imbroglio, il nous semble raisonnable de considérer que l'UMOA continue d'exister malgré sa disparition maladroitement annoncée par le nouveau Traité. Ce n'est qu'en réfléchissant en ces termes qu'il est possible de conférer une existence juridique à la Commission Bancaire et au CREPMF dont il est dit qu'ils sont des organes de l'UMOA²³⁶. Quoiqu'il en soit, il reste certain qu'un effort de mise à jour s'impose au sein du système institutionnel de l'UEMOA afin de clarifier le statut des régulateurs financier et bancaire et permettre ainsi de mieux définir le régime juridique des actes qu'ils sont appelés à prendre au quotidien.

GUILLAUMONT JEANNENEY, L'indépendance de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest : une réforme souhaitable ?, Revue d'économie de développement, n°1, mars 2006, pp. 45-77.

²³⁴ Article 16 Traité Modifié de l'UEMOA du 29 janvier 2003.

²³⁵ Selon les termes de l'Article 2 du Traité révisé de l'UEMOA du 29 janvier 2003, « Les hautes parties contractantes complètent l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) instituée entre elle, de manière à la transformer en Union Économique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) ».

²³⁶ Article 1, Annexe à la convention du 24 avril 1990 portant création de la Commission Bancaire de l'Union Monétaire Ouest Africaine et Article 1 de l'Annexe à la Convention du 03 juillet 1996 portant création de la CREPMF.

B- L'indétermination du régime juridique de certains actes pris par les régulateurs financiers communautaires

90-Les incohérences textuelles dont sont victimes le CREPMF et la COSUMAF entraînent comme conséquence la difficulté de déterminer avec certitude le régime des actes juridiques qu'ils sont amenés à prendre. Le Traité de l'UEMOA tel que modifié en 2003 semble en effet impératif quant à la définition des catégories d'actes que peut prendre chaque organe de l'Union. Ainsi, aux termes de l'Article 42, la Conférence des Chefs d'États prend des Actes additionnels, le Conseil des Ministres édicte des règlements, des Directives et des Décisions et peut également formuler des recommandations et des avis. Quant à la Commission de l'Union, elle prend des règlements pour l'application des actes du Conseil et édicte des décisions en même temps qu'elle formule des recommandations et des avis. Le parlement enfin prend des actes dont le régime est déterminé par le traité créateur²³⁷. L'Additif au Traité de la CEMAC quant à lui prévoit en son article 20 que la Conférence des Chefs d'États adopte des actes additionnels, le Conseil des Ministres de l'UEAC et le Comité Ministériel de l'UMAC adoptent des règlements, des directives, prennent des décisions et formulent des recommandations ou des avis. Le Président de la Commission de la CEMAC et le Gouverneur de la BEAC quant à eux arrêtent des règlements d'application, prennent des décisions et formulent des recommandations ou des avis.

Les actes pris par les institutions et organes de ces deux organisations d'intégration régionale sont ainsi marqués d'un parallèle saisissant non seulement au niveau de leur nature, mais aussi au niveau de la force juridique qui leur est attachée et qui n'est pas sans rappeler le régime des actes émanant des instances de la Communauté Économique Européenne²³⁸. Toutefois, à la différence du système européen, le dispositif juridique de la CEMAC et de l'UEMOA comporte en plus les Actes Additionnels, catégorie juridique issue de la Conférence des Chefs d'États qui vient en complément du Traité. Le respect des Actes

²³⁷ Aux termes de l'article 34 du Traité du 29 janvier 2003 instituant le Parlement communautaire de l'UEMOA, le parlement est compétent pour prendre des Résolutions, des recommandations et des avis.

²³⁸ L'Article 249 du Traité de Rome instituant la Communauté Économique Européenne prévoit ainsi que :

- Le Règlement est obligatoire dans tous ses éléments et est directement applicable dans tous les États membres ;
- La directive lie l'État quant aux résultats à atteindre tout en leur laissant une marge de manœuvre quant à la forme et aux moyens de la mise en œuvre ;
- La décision est obligatoire dans tous ses éléments pour les personnes qu'elles désignent expressément ;
- Enfin, La Recommandation et l'Avis sont non obligatoires et ne possèdent qu'un caractère déclaratoire.

Additionnels s'impose autant aux institutions de la Communauté qu'aux autorités des États Membres²³⁹. Une autre grande différence avec le système communautaire européen réside dans le fait que les directives communautaires ne sont soumises à aucune procédure de transposition préalable²⁴⁰.

91-De leur côté, les organes communautaires de régulation financière sont bien dotés d'une compétence réglementaire et sont de ce fait compétents non seulement pour édicter à travers leurs règlements généraux la réglementation spécifique applicable aux marchés financiers dont ils ont la charge, mais aussi pour prendre des textes d'application tels que les règlements, les instructions, les décisions, les avis et les recommandations²⁴¹. La question demeure pourtant posée quant à la place de tels instruments dans l'arsenal juridique de la CEMAC et de l'UEMOA. De tels actes, pris par les organes communautaires de second degré que sont la COSUMAF et le CREPMF ont-ils la même force que ceux pris par les organes communautaires expressément désignés comme tels par les traités de la CEMAC et de l'UEMOA ? La réponse apportée à cette question par le Règlement n°06/03-CEMAC-UMAC du 11 novembre 2003 portant organisation, fonctionnement et surveillance du marché financier de l'Afrique Centrale est des plus vagues. L'article 72 de ce texte dispose en effet que *"La commission de surveillance du Marché Financier peut soumettre certaines de ses normes à une homologation par règlement du Comité Ministériel de l'UMAC en vue de les rendre opposables aux tiers, obligatoires dans tous leurs éléments et directement applicables dans les États en tant que règlement communautaire, au sens de l'article 21 de l'additif au traité de la CEMAC relatif au système institutionnel et juridique et conformément aux articles 32 et 33 de la Convention régissant l'UMAC"*. Il revient ainsi au Comité ministériel de l'UMAC de conférer une force obligatoire aux normes édictées par la COSUMAF.

²³⁹ Article 21 Additif au Traité de la CEMAC.

²⁴⁰ Il s'agit là de l'une des grandes différences que l'on observe entre le droit dérivé de l'UEMOA, de la CEMAC, et surtout de l'OHADA et le droit dérivé issu des organes de la Communauté Économique Européenne. Sur les problèmes que peut poser une telle méthode de réglementation voir P. DIMA EHONGO, « l'intégration juridique des économies africaines à l'échelle régionale et mondiale », in M. DELMAS-MARTY (Sous la direction de), Critique de l'intégration normative, P.U.F., 2004, P. 179-225.

²⁴¹ Article 22 de l'Annexe portant composition, organisation, fonctionnement et attributions du CREPMF et Article 10 Règlement UMAC no 06/03 du 11 novembre 2003.

Cette disposition semble laisser entendre d'une part que le régulateur financier régional n'est pas apte par lui-même à prendre des textes ayant force obligatoire au sein de l'espace communautaire et d'autre part que le seul texte de portée obligatoire qui peut découler de son activité normative est le règlement, à l'exclusion de tout autre instrument juridique. La latitude que le texte laisse au régulateur de ne pas soumettre certaines de ses normes à la procédure d'homologation doit par ailleurs être comprise comme une liberté laissée à ce dernier de ne pas faire accéder de telles normes au statut de règlement, et donc, de ne pas leur conférer toute la force juridique attachée aux règlements. En d'autres termes, l'alternative dont dispose le régulateur est la suivante : Soit il choisit de faire accéder le texte au statut de Règlement en le soumettant à l'homologation du Conseil Ministériel, soit il estime que le texte ne nécessite pas un tel détour et celui-ci se retrouve dans la masse plus importante des textes sans valeur juridique précise.

Cette procédure d'homologation est par ailleurs porteuse d'inquiétudes dans la mesure où le texte pris par le régulateur peut être amendé et rendu applicable par le Conseil Ministériel l'UMAC sans nouvelle consultation de la COSUMAF²⁴². Il existe ainsi un risque réel que le texte soit vidé de son sens, au regard des modalités de fonctionnement du Conseil Ministériel de l'UMAC. Ce dernier organe est en effet fortement dominé par la BEAC qui, malgré son statut d'organe communautaire, n'en est pas moins l'outil de mise en œuvre des politiques publiques en matière bancaire. Le Comité Ministériel ne statue en effet que sur proposition de la BEAC et après avis conforme du Conseil d'Administration de cette dernière. Ceci implique que l'adoption par le régulateur financier de ses textes les plus importants peut être paralysée par la banque centrale dont la légitimité en matière financière reste discutable²⁴³.

92-L'article 49 de l'Annexe à la convention CREPMF du 03 juillet 1996 semble toutefois apporter un début de solution lorsqu'il dispose en son alinéa 2 que *"les recours contre les autres actes du Conseil Régional relèvent de la compétence des tribunaux judiciaires des États"*. Autrement dit, ces actes, à l'instar de tous les autres actes juridiques communautaires, produisent des effets directs dans l'ordre juridique interne des États

²⁴² Article 73 Règlement n°06/03 du 11 novembre 2003.

²⁴³ La BEAC est en effet chargée de la définition et de la mise en œuvre de la politique monétaire. Or par ce pouvoir d'avis conforme sur les décisions de l'UMAC, la BEAC est mise à même de paralyser les décisions d'un autre organe, qui d'un point de vue institutionnel, occupe un rang identique au sien.

membres, notamment en créant au bénéfice ou à la charge des particuliers, des droits et des obligations dont ces derniers peuvent se prévaloir directement, sans mesure nationale d'application.

93-L'idéal serait toutefois qu'une réponse décisive à cette préoccupation puisse émaner des instances décisionnelles de la CEMAC et de l'UEMOA qui, à travers une procédure de révision de leurs Traités respectifs, définiraient avec clarté la place des organes de régulation financière dans les dispositifs institutionnels communautaires. Une telle révision devrait dans tous les cas permettre aux actes de ces régulateurs de retrouver une véritable force juridique comparable à celle des autres régulateurs financiers. Un tel régime ne serait d'ailleurs en rien différent de celui des actes actuellement pris par les autres organes communautaires de même nature. Une telle révision permettrait que, à côté du Règlement général, les instructions prises par ces régulateurs soient obligatoires dans tous leurs éléments et directement applicables dans tous les États membres. Les décisions resteraient quant à elles obligatoires à l'égard de tous leurs destinataires. Seuls les avis, les circulaires et les recommandations auraient un caractère non contraignant. Cette façon de procéder rejoindrait la démarche des régulateurs bancaires que sont la COBAC en Afrique Centrale et la Commission Bancaire en Afrique de l'Ouest, lesquels procèdent essentiellement par voie de Règlements et d'Instructions.

Ce paradoxe qui consiste de la part des pouvoirs publics à voir dans les marchés financiers des opportunités de développement tout en refusant d'octroyer aux organes chargés de leur surveillance des véritables pouvoirs autonomes de mise en œuvre des objectifs du marché se retrouve aussi au niveau du marché financier national camerounais où le pouvoir réglementaire du régulateur est réduit à sa plus simple expression.

§2 : L'approche nationale de la production normative par les autorités de régulation financière

94-Dans l'espace OHADA, la question de l'exercice concurrente du pouvoir réglementaire par les autorités de régulation et les administrations nationales ne se pose qu'en ce qui concerne le marché financier camerounais qui est pour l'heure l'unique marché financier à vocation nationale de cet espace géographique²⁴⁴. Comme partout ailleurs, le

²⁴⁴ En attendant la mise en place du marché financier national guinéen dont la création est annoncée, le marché financier camerounais reste pour l'instant le seul marché financier de dimension nationale de l'espace OHADA.

pouvoir réglementaire des autorités de régulation y est par définition un pouvoir délégué. Cette délégation prend sa source dans la loi, laquelle institue au profit des autorités de régulation un pouvoir réglementaire spécial à côté du pouvoir réglementaire général dont est doté l'exécutif étatique. Il importe toutefois de s'interroger sur la légitimité du pouvoir réglementaire ainsi confié à l'autorité de régulation car à l'analyse, l'on se rend compte que le pouvoir réglementaire reconnu par la loi à la Commission des Marchés Financiers est un pouvoir qui ne trouve pas son fondement dans la constitution camerounaise (A). C'est cela qui explique le caractère à la fois limité (B) et subordonné (C) de ce pouvoir, envisagé du côté du régulateur.

A- Le « mystère » du pouvoir réglementaire du régulateur financier national

95-La lecture de la Loi n°96/06 du 18 janvier 1996 portant révision de la constitution camerounaise du 02 juin 1972 nous révèle que le pouvoir réglementaire appartient au Président de la République²⁴⁵ et au Premier Ministre²⁴⁶. La loi du 22 décembre 1999 portant création d'un marché financier fait cependant peu cas de cette répartition constitutionnelle du pouvoir réglementaire lorsque, dans ses articles 21 (3) et 20 (1), elle reconnaît à la Commission des Marchés financiers le pouvoir de prendre des textes de nature réglementaire²⁴⁷. Or, comme le fait clairement remarquer le Professeur Yann PACLOT au sujet du pouvoir normatif reconnu à l'AMF, "*Dans un État de droit, c'est la constitution, et elle seule, qui attribue le pouvoir normatif*"²⁴⁸. Le droit français va ainsi lui aussi dans le sens de l'attribution d'un pouvoir normatif à l'AMF et ce malgré la controverse doctrinale existant sur le fondement constitutionnel d'une telle délégation. Il faut toutefois préciser qu'à la différence du contexte camerounais, le juge constitutionnel français a très tôt donné son onction à une telle démarche en affirmant dans sa décision du 18 septembre 1986 que les

²⁴⁵ Article 8 (8) Loi n°96/06 du 18 janvier 1996 portant révision de la constitution camerounaise du 02 juin 1972.

²⁴⁶ Article 12 (3) Loi n°96/06 du 18 janvier 1996 portant révision de la constitution camerounaise du 02 juin 1972

²⁴⁷ Les règlements pris par la CMF en vertu de l'article 20(1) de la Loi n° 99/015 du 22 décembre 1999 sont soumis avant leur publication à l'approbation préalable du Ministère chargé des finances. En outre, la CMF édicte des instructions générales, décisions générales, circulaires et avis qui précisent la portée de son Règlement général ou des décisions particulières pour l'application des mesures individuelles (Article 2 décret n° 2001/213).

²⁴⁸ Y. PACLOT, Quelques remarques sur le pouvoir normatif de l'Autorité des Marchés Financiers, Lexbase Hebdo, n° 101 du jeudi 1^{er} Janvier 2004, P. 2.

dispositions de l'article 21 de la constitution française de 1958 *"Ne font pas obstacle à ce que le législateur confie à une autorité autre que le premier ministre le soin de fixer [...] des normes permettant de mettre en œuvre une loi"*²⁴⁹. Cette position du juge constitutionnel français, bien que critiquée, a donné à la COB et ensuite à l'AMF, la légitimité nécessaire pour développer une intense activité normative.

96-Par ailleurs, en raison de son insertion dans le dispositif législatif applicable aux entreprises du secteur public et parapublic, le doute est davantage entretenu quant à l'exercice d'un pouvoir normatif par le CMF. En effet, le Décret n° 2001/213 du 31 juillet 2001 précisant l'organisation et le fonctionnement de la CMF comporte entre autres visas la référence à la Loi n° 99/16 du 22 décembre 1999 portant statut général des établissements publics et des entreprises du secteur public et parapublic. Si l'on s'en tient à ce rattachement textuel, il devient difficile de comprendre le fondement du pouvoir réglementaire accordé à la CMF dans la mesure où cette loi de 1999 ne prévoit nulle part la possibilité d'une délégation de pouvoir réglementaire au profit des catégories qu'elle institue.

En réalité, la référence faite par le Décret du 31 juillet 2001 à la Loi du 22 décembre 1999 portant statut général des établissements publics et des entreprises du secteur public et parapublic ne correspond à aucune réalité. La Loi n° 99/016 ne vise en effet que trois catégories juridiques : les établissements publics, les entreprises du secteur public, les entreprises du secteur parapublic. Or il est certain que la Commission des Marchés Financiers, telle qu'elle est organisée par le Décret du 31 juillet 2001, n'est pas une entreprise du secteur public ou parapublic au sens de la loi de 1999 et ne peut, ne serait-ce qu'en raison de son régime de droit public²⁵⁰, être rangée ni dans la catégorie des sociétés d'économie mixte²⁵¹, ni dans celle des sociétés à capital public²⁵².

²⁴⁹ Cons. Const., 18 Sept. 1986, n° 86-217 DC, n° Lexbase.

²⁵⁰ Ce rattachement public découle à la fois du statut des membres de la CMF que du caractère réglementaire de ses actes juridiques et de son régime financier (L'article 20 du Décret du 31 juillet 2001 précise que les ressources de la CMF constituent des deniers publics gérés suivant les règles de la comptabilité publique et le taux des droits, redevances et commissions ainsi que les modalités de leur perception sont fixées par la loi de finances).

²⁵¹ La société d'économie est définie à l'article 2 al. 6 de la loi n° 99/016 comme une personne morale de droit privé dotée de l'autonomie financière et d'un capital-actions détenu partiellement d'une part par l'État, les

97-Il est par ailleurs permis de douter que la CMF puisse être considérée comme étant un établissement public administratif au sens de la loi n° 99/016. Si l'on se réfère à la définition de l'article 2 de la Loi de 1999, on peut retenir qu'un Établissement public est "*une personne morale de droit public, dotée de l'autonomie financière et de la personnalité juridique ayant reçu de l'État ou d'une collectivité décentralisée un patrimoine d'affectation en vue de réaliser une mission d'intérêt général ou d'assurer une obligation de service public*". Or l'article 1er alinéa 2 du Décret n° 2001/213 du 31 juillet 2001 précisant l'organisation et le fonctionnement de la Commission des marchés financiers dispose que "*La commission est un organisme parapublic indépendant doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière*"²⁵³. La qualification d'établissement public devient alors inopérante et emporte avec elle la notion de patrimoine d'affectation²⁵⁴. En effet, en qualifiant la CMF d'organisme parapublic indépendant, le décret du 31 juillet 2001 la place dans une situation singulière au sein des autorités administratives indépendantes dans la mesure où une telle qualification la prive du statut d'établissement public par ailleurs reconnu aux autres autorités de

collectivités territoriales décentralisées, ou les sociétés à capital public et d'autre part par les personnes morales ou physiques de droit privé.

²⁵² La société à capital public est définie à l'article 2 al.5 de la Loi n° 99/016 comme une personne morale de droit privé dotée de l'autonomie financière et d'un capital-actions intégralement détenu par l'État, une ou plusieurs collectivités territoriales décentralisées ou une ou plusieurs autres sociétés à capital public, en vue de l'exécution dans l'intérêt général d'activités présentant un caractère industriel, commercial et financier.

²⁵³ La CMF fut ainsi la première à bénéficier de ce qualificatif d'organisme parapublic indépendant, suivi en cela par la Commission Nationale Anti-corruption (CONAC) instituée par la Loi n° 2006/088 du 11 mars 2006. Toutefois, à la différence de la CMF, la CONAC, placée sous la tutelle du Président de la République, se présente plutôt comme un organe opérationnel ne disposant ni de l'autonomie financière, ni de la personnalité juridique. Le régime juridique d'organisme parapublic indépendant n'est pourtant défini ni par la constitution, ni par une loi. Voir BABISSAKANA, La commission nationale anti-corruption du Cameroun : Une amorce à consolider rapidement pour l'exercice adéquat de la fonction d'État régulateur, Journal Le Messager du 29/03/2006, disponible sur le site internet « Journal chrétien », <http://journalchretien.net/La-Commission-nationale-anti.html>.

²⁵⁴ Au sens de la Loi n° 99/016, un patrimoine d'affectation est un "*ensemble de biens meubles ou immeubles, corporels ou incorporels ou en numéraire, mis par l'État ou les collectivités territoriales décentralisées à la disposition d'un établissement public administratif*". Les dotations budgétaires dont bénéficient la CMF sur le fondement de l'Article 20 du Décret n° 2001/213 ne peuvent être qualifiées de patrimoine d'affectation, la CMF n'étant pas un établissement public au sens de la loi n° 99/016 du 22 décembre 1999.

régulation²⁵⁵. Si en effet la CMF est bien dotée de la personnalité morale, revêt un caractère public et jouit de l'autonomie financière, il est difficile d'affirmer qu'elle poursuit une mission d'intérêt général comme c'est le cas pour les autres établissements publics administratifs. Les personnes soumises à son contrôle ne peuvent en effet être adéquatement qualifiées d'usagers du service public, la mission de l'institution s'exerçant dans un intérêt collectif, mais pas forcément général, dans des formes proches, mais pas forcément identiques de celles d'un établissement public²⁵⁶.

Cette position particulière du régulateur financier camerounais ne peut s'expliquer que par la reconnaissance à son profit d'un pouvoir réglementaire, pouvoir dont sont dépourvus tous les autres établissements publics administratifs exerçant une mission de régulation, mais dont l'encadrement en rendu délicat par le fait même de l'absence d'insertion dans une catégorie juridique précise.

B- L'encadrement subtil de la production normative par le régulateur financier national

98-L'autorité de régulation du marché financier camerounais dispose d'une compétence réglementaire étendue. La Commission est habilitée d'une part à prendre des décisions de portée générale ou individuelle²⁵⁷ et d'autre part à prendre des règlements dans trois domaines : le fonctionnement des marchés, les règles déontologiques et professionnelles, et les offres publiques²⁵⁸. Accessoirement, la Commission peut prendre des règlements concernant les cessions ou acquisitions de blocs de valeurs mobilières.

²⁵⁵ Le statut d'établissement public administratif, qui implique la soumission à une tutelle ministérielle, est expressément attribué à l'Autorité Portuaire Nationale (Article 2 (1) Décret n° 99/126 du 15 juin 1999 portant organisation et fonctionnement de l'Autorité Portuaire Nationale), à l'Agence de régulation du secteur de l'électricité (Article 1 (2) Décret n° 99/125 du 15 juin 1999 portant organisation et fonctionnement de l'Agence de Régulation du Secteur de l'Électricité), à l'Agence de Régulation des Marchés Publics (Article 2 (1) Décret n° 2001/048 du 23 février 2001 portant création, organisation et fonctionnement de l'Agence de Régulation des Marchés Publics) et à l'Agence de Régulation des Télécommunications (Article 1 (2) Décret n° 98/197 du 8 septembre 1998 portant organisation et fonctionnement de l'Agence de Régulation des Télécommunications).

²⁵⁶ A. JENECOURT, L'adaptation du système administratif aux enjeux de la régulation : L'exemple de l'Autorité des Marchés Financiers, Banque et Droit, n° 110, Nov.-Déc. 2006, P. 16.

²⁵⁷ Article 21(3) Loi du 22 Décembre 1999. L'article 2 du décret du 31 juillet 2001 précise que ces décisions consiste en des instructions générales, décisions générales, circulaires et avis qui précisent la portée de son règlement général ou des décisions particulières pour l'application des mesures individuelles.

²⁵⁸ Article 20 (1) Loi n°99/015 du 22 Décembre 1999.

99-Si les règlements pris par la CMF sont soumis à l'approbation préalable du ministère en charge des finances²⁵⁹, ce pouvoir d'approbation ne constitue pas en soi un mode d'encadrement général de l'activité réglementaire du régulateur. Celui-ci reste en effet détaché de toute tutelle administrative. Cette absence de tutelle administrative est toutefois suppléée par la consécration d'un droit de regard permanent au profit du Ministre en charge des finances.

Ainsi, de manière assez subtile, le législateur camerounais organise le contrôle de l'activité normative du régulateur, ce qui revient à accréditer la thèse suivant laquelle si les pays africains ont abandonné toute idée d'autorégulation des marchés financiers²⁶⁰ et qu'il ne soit pas non plus imaginable qu'un ou plusieurs de ces États puisse choisir de confier la tutelle des marchés financiers à des autorités directement dépendantes de l'exécutif, à l'instar du ministre en charge des finances, l'option prise pour la régulation indépendante n'exclut pas une présence très forte de l'exécutif en matière de surveillance des activités économiques. Cette présence contribue à relativiser l'indépendance proclamée des autorités de régulation. C'est le cas au Cameroun où la plupart des organes de régulation économique sont directement placés sous la tutelle d'un ministre²⁶¹.

En matière financière, cela se traduit par la forte présence du Ministre des finances dans l'activité normative du régulateur. En effet, en plus de la tutelle financière qu'il exerce sur l'ensemble des établissements publics administratifs, sociétés à capital public ayant l'État

²⁵⁹ Article 20 (2) Loi n°99/015 du 22 décembre 1999.

²⁶⁰ La forte étatisation des structures financières et le désengagement toujours relatif de l'État des activités productives donne à penser que l'idée d'autorégulation des marchés financiers ne pourrait pas prospérer dans ces États. Par ailleurs, le fait que la plupart de ces États soient aujourd'hui engagés dans de vastes processus de privatisation devrait impliquer ici comme partout d'ailleurs des infléchissements au droit des valeurs mobilières et au droit boursier dans l'optique de la préservation des intérêts nationaux au sein des sociétés privatisées (R. TREUHOLD et D. CARREAU, Privatisations, droit boursier et pratiques des marchés, Revue des sociétés, 1994, P. 1 et suivants).

²⁶¹ C'est notamment le cas de l'Agence de Régulation des Télécommunications (ART), placée sous la tutelle de l'administration chargée des télécommunications, (Article 2 Décret n° 98/187 portant organisation et fonctionnement de l'agence de régulation des télécommunications). C'est aussi le cas de l'Agence de Régulation du Secteur de l'électricité placée sous la tutelle de l'administration chargée de l'électricité (Décret n° 99/125 du 15 juin 1999 portant organisation et fonctionnement de l'Agence de Régulation du Secteur de l'électricité). Il est d'ailleurs explicitement mentionné que ces autorités de tutelles définissent la politique de l'État dans le secteur concerné.

comme unique actionnaire ainsi que les sociétés à capital public et les sociétés d'économie mixte dans lesquels l'État détient au minimum 25 % du capital social, le Ministre en charge des finances exerce sur la Commission des Marchés financiers une tutelle technique qui découle non pas des textes, mais des pouvoirs très étendus dont il y dispose. Ces pouvoirs vont de la nomination discrétionnaire des représentants dudit ministère au sein de la Commission jusqu'à l'approbation avant leur publication des Règlements pris par la Commission²⁶² ainsi que du taux de rémunération des membres en passant par l'exercice de l'intérim par l'un de ses représentants en cas d'empêchement du Président de la Commission²⁶³. Cette tutelle peut d'ailleurs être déduite, comme c'est le cas en ce qui concerne le marché financier camerounais, des larges pouvoirs dont dispose le ministre en charge du secteur concerné sur l'organe de régulation. Cet état des choses est rendu possible par la technique de l'insertion des organes de régulation économique dans le dispositif légal applicable aux établissements publics et entreprises du secteur public²⁶⁴. Il s'en suit un blocage évident de la marge de manœuvre du régulateur financier camerounais qui ne dispose ainsi que d'un pouvoir réglementaire subordonné à celui du ministre en charge des finances²⁶⁵.

100-II convient toutefois de relativiser les effets négatifs de cette pesanteur administrative sur le pouvoir réglementaire du régulateur car comme toutes les institutions, les autorités de régulation ont une tendance naturelle à étendre progressivement leur champ de

²⁶² Article 20 (2) Loi du 22 Décembre 1999 portant création et organisation d'un marché financier.

²⁶³ Article 14-1 Décret n° 2001/213 précité.

²⁶⁴ Loi no 99/016 du 22 décembre 1999 portant statut général des établissements publics et des entreprises du secteur public et parapublic. L'insertion de la CMF dans ce dispositif légal traduit toute l'ampleur des difficultés liées à la détermination sa nature juridique. En effet, s'il est expressément dit des autres autorités de régulation qu'elles sont des Établissements publics administratifs dotées de la personnalité juridique et de l'autonomie financière, cette définition ne correspond pas totalement au profil institutionnel qui est celui de la Commission des Marchés Financiers que l'article 1er alinéa 2 du Décret no 2001/213 du 31 juillet 2001 qualifie d'organisme parapublic indépendant

12- RONTCHEVSKY, (Nicolas), notes sous CE, 6e s-sect., 27 oct. 2006, req. n° 276069, RTDCom, Avril juin 2007,).

²⁶⁵ Cette tutelle implique que le ministre puisse intervenir pour reformer les actes pris par le régulateur.

compétence. En effet, les régulateurs exercent en pratique un pouvoir réel qui déborde largement leurs compétences formelles²⁶⁶.

Section 2 : La production non-formelle des règles

101-Au-delà des procédés formels de réglementation, les autorités de régulation ont recours à des outils non-formels dont la flexibilité correspond mieux au caractère mouvant des activités dont ils ont la charge. Parce que la structure pyramidale des normes juridiques trouve mal à s'appliquer en matière de régulation, mais aussi parce-que la règle se constitue ici non pas en réplique d'une hiérarchie entre les pouvoirs, mais par ajustement des pertinences attachées à la substance de ce qui est proposé par chacun²⁶⁷, la production du droit dans les secteurs régulés se meut très souvent en un exercice d'ajustement des prétentions. Cet exercice d'ajustement qui a pour acteur central le régulateur amène ce dernier à avoir recours à des procédés de réglementation qui la plupart du temps excluent les destinataires de la règle (§1), mais qui quelquefois les y associent (§2).

§1 : Les procédés excluant les destinataires de la règle

102-En dépit du caractère subordonné et limité de son pouvoir réglementaire formel, les moyens dont dispose le régulateur pour imprimer des normes de comportement aux acteurs du marché sont nombreux et variés. Parmi ces moyens informels de réglementation, certains permettent au régulateur d'avoir une influence directe sur le comportement des acteurs du marché (A) tandis que d'autres ne les atteindront qu'un passant par les dépositaires du pouvoir réglementaire général (B).

A- La production non-formelle directe

Guider les anticipations des opérateurs et peser par ce biais sur leur comportement sont des approches qui relèvent naturellement de la mission du régulateur et qui sont même premières par rapport à l'usage de moyens d'action plus directs, contraignants, voire

²⁶⁶ P.-A. JEANNENEY, « Le régulateur producteur de droit », in M-A. FRISON-ROCHE, Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, Presses de Sciences Po-Daloz, 2004, P. 47.

²⁶⁷ M-A. FRISON-ROCHE, « Le nouvel art législatif requis par les systèmes de régulation économique », in M-A. FRISON-ROCHE, Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, Presses de Sciences Po-Daloz, 2004, P. 155.

coercitifs²⁶⁸. Ces moyens d'actions, qui sont autant de repères donnés par régulateur aux opérateurs du marché, sont exprimés à l'occasion de l'interprétation des dispositions légales et réglementaires (1) ou à l'occasion de l'exercice par le régulateur de son pouvoir d'autorisation et de sanction (2).

1- L'interprétation des dispositions légales et réglementaires

103-L'instruction apparaît comme un moyen d'interprétation de prédilection en usage sur marchés financiers de l'espace OHADA. À côté de cet outil classique, les différents textes donnent également le pouvoir au régulateur d'édicter des décisions générales et particulières, des circulaires et des avis qui concourent tous à préciser la portée du règlement général²⁶⁹. La valeur juridique des instructions en particulier reste encore aujourd'hui discutée en doctrine²⁷⁰. Il se dégage toutefois le constat suivant lequel celles-ci s'incorporent de fait aux textes dont elles précisent les modalités d'application si bien que leur violation implique le plus souvent une violation du règlement lui-même²⁷¹. Cela est particulièrement vrai pour les marchés financiers de la zone OHADA où les Règlements Généraux pris par les différents régulateurs sont très concis et contiennent de très nombreux renvois aux instructions pour les compléter²⁷².

²⁶⁸ J. MARIMBERT, L'office des autorités de régulation, LPA, 03 juin 2002, n° 110, P. 75.

²⁶⁹ Article 2 Décret du 31 juillet 2001. L'article 22 de l'Annexe à la convention portant composition, organisation, fonctionnement et attributions du CREPMF précité fait quant à lui référence aux instructions générales dont l'objet est de préciser la portée du Règlement Général et aux décisions particulières. L'Article 10 du Règlement n° 06/03 d 12 novembre 2003 portant organisation, fonctionnement et surveillance du marché financier régional de l'Afrique Centrale fait pour sa part référence à côté des règlements, à des instructions et des avis.

²⁷⁰ Pour la négation de la valeur réglementaire des Instructions, voir N. DECOOPMAN, La commission des opérations de bourse et le droit des sociétés, *Economica*, 1979, P. 121 et du même auteur, « La COB » in LA modernisation des activités financières, J-Cl. Sociétés, 1510, n° 240 ; En faveur de la valeur réglementaire des instructions, voir H. De VAUPLANE et J.P. BORNET, *droit des marchés financiers*, T.2, Litec, 2001, n° 20 ; T. BONNEAU, De l'inutilité du droit contractuel pour assurer le respect des règles du marché, *RTD Com*, 1999, P. 265.

²⁷¹ Voir dans ce sens P. AÏDAN, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Banque éditeur, 2002, P. 76.

²⁷² Le Règlement Général du CREPMF compte 204 articles, contre 420 articles pour celui de la COSUMAF et 132 pour celui de la CMF. Ceci les place loin du Règlement Général de l'AMF qui comporte pas moins de 632 articles. Cette différence s'explique d'une part par le fait qu'en plus d'un Règlement Général soumis à

104-S'agissant des avis, ils permettent à l'autorité de marché de faire connaître son opinion sur les questions qui lui sont posées. En plus d'interpréter les dispositions légales et réglementaires, ces avis "*expriment l'opinion de l'autorité sur des questions qui ne sont pas expressément envisagées par les textes*"²⁷³. Il en va de même des recommandations, circulaires, communiqués et autres lignes directrices qui ne sont pas expressément prévus par les textes et qui ne font donc pas parties des "*instruments d'interprétation officiels*"²⁷⁴, mais qui participent tout aussi efficacement à l'interprétation du droit applicable au marché²⁷⁵, s'inscrivant ainsi dans une "*perspective d'éclairage des choix et des comportements*"²⁷⁶.

105-Tous ces actes non décisionnaires²⁷⁷ engagent au moins moralement le régulateur qui ne devrait pas pouvoir retenir une interprétation différente de celle préconisée dans une instruction ou un avis²⁷⁸. Le principe de la confiance légitime qui exprime l'idée que, lorsqu'une autorité publique suscite chez un particulier l'attente d'un comportement, elle doit le prévenir contre tout revirement de jurisprudence, pourrait trouver ici un parfait terrain d'expression²⁷⁹. Cet impératif de sécurité juridique individuelle doit toutefois être mis en

l'approbation ministérielle, certains de ces régulateurs ont le pouvoir d'édicter autant de règlements que nécessaire (C'est le cas de la COSUMAF et du CMF qui, à l'instar de la COB, n'est pas soumise à la Règle d'un règlement général Unique) et d'autre part par de nombreux renvois à des textes instructions, décisions et avis. Il existe ainsi dans le Règlement Général de la COSUMAF pas moins de 48 renvois à une instruction pour préciser le contenu de certaines dispositions de ce texte.

²⁷³ T. BONNEAU et F. DRUMMOND, Droit des marchés financiers, Précité, P. 261.

²⁷⁴ P. AÏDAN, Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources, Précité, P. 92.

²⁷⁵ A titre d'exemple, la circulaire CREPMF n° 006/2005 du 28 juillet 2005 relative aux conditions d'instruction des opérations financières en vue de leur examen par le Conseil Régional précise que les documents légaux recevables dans le cadre de telles opérations ne peuvent consister qu'en des exemplaires originaux ou des copies certifiées conformes, à l'expulsion des simples photocopies. Elle précise par ailleurs que les garanties à première demande doivent être matérialisées par une convention dûment signée par le garant et l'émetteur.

²⁷⁶ J. MARIMBERT, L'office des autorités de régulation, précité, P. 78.

²⁷⁷ Le régime des actes non décisionnaires a été fixé par un arrêt de principe rendu le 29 janvier 1994 par le Conseil d'État français, Notre Dame du KREISKER. Par cette décision, le Conseil d'État posait les critères des circulaires interprétatives qui n'ont aucune portée décisionnaire et les circulaires réglementaires qui sont celles qui ajoutent à la loi et qui sont de ce fait innovatoire (R. CHAPUS, Droit administratif Général, Tome 1, 13^e éd., Montchrestien, 1999, P. 490).

²⁷⁸ T. BONNEAU et F. DRUMMOND, Droit des marchés financiers, Précité, P. 261.

²⁷⁹ J.M. WOEHRLING, « La France peut-elle se passer du principe de confiance légitime », in Gouverner, administrer, juger, liber amicorum pour J. WALINE, éd. Dalloz, 2002.

balance avec l'intérêt général du marché, de sorte que l'intérêt global du système dont le régulateur à la charge puisse dans tous les cas être préféré en cas d'opposition entre les deux impératifs. La jurisprudence française va dans ce sens en décidant qu'une prise de position particulière n'est pas opposable au régulateur qui conserve toujours la liberté de décider autrement, de sorte que cette prise de position antérieure ne peut pas être considérée comme un pré-jugement entachant la régularité de sa décision²⁸⁰. Cette mise à l'écart de l'impératif de sécurité doit néanmoins être justifiée par le régulateur. Ainsi en a décidé la Cour de Justice des Communautés Européennes (CJCE) qui a eu à juger au sujet des mesures d'ordre interne adoptées par l'administration que, *"si elles ne sauraient être qualifiées de règles de droit, à l'observation de laquelle l'administration serait, en tout cas, tenue, elles énoncent toutefois une règle de conduite indicative de la pratique à suivre dont l'administration ne peut s'écarter, dans un cas particulier, sans donner des raisons qui soient compatibles avec le principe d'égalité de traitement"*²⁸¹.

Dans l'ensemble, même si les instruments d'interprétation ne sont pas intrinsèquement obligatoires, ils sont dans la pratique suivis à la lettre par les intervenants soucieux de ne pas voir leurs opérations remises en cause ou leurs demandes rejetées²⁸². Leur portée pratique dépasse en effet de loin la force juridique qu'une analyse purement juridique leur confère.

Ils sont donc en fait respectés de façon spontanée par les opérateurs auxquels ils s'adressent car ils savent que, s'ils s'en écartent, ils courent le risque d'être condamnés dans le cadre d'une procédure ultérieure de sanction ou de règlement de différends²⁸³. Ces actes

²⁸⁰ Paris, 1^{ère} Ch., 27 juin 2000, France Télécom c/ Télécom Développement. Pour une application en matière financière, voir C.E., 18 octobre 2006, 2, 277597, Consorts Miller, G.P., 27 mars 2007, n° 86, P. 22.

²⁸¹ CJCE, 28 juin 2005, Affaires jointes c-189, 202, 205, et 213/02 P, DANSK RORINDUSTRI et autres c/ Commission, point 209. Voir également CJCE, 15 jan. 2002, Libéros c/ Commission, C-171/00 P, Rec. P., I-451, point 35.

²⁸² P. AÏDAN, Droit des marchés financiers : Réflexions sur les sources, Précité, P. 110.

²⁸³ C'est ainsi par exemple qu'en matière de télécommunications, l'Autorité française de régulation des télécommunications avait rendu en 1998 un avis défavorable à la suite d'une offre tarifaire de France télécom destinée à permettre l'accès à internet des élèves des écoles. Le ministre ayant passé outre cet avis et homologué l'offre tarifaire de France Télécom, une association d'opérateurs saisit le Conseil Constitutionnel qui s'en référa alors au Régulateur, lequel réitéra sans surprise son avis défavorable. La haute juridiction enjoignit alors France Télécom de suspendre son offre aux écoles jusqu'à ce qu'elle propose aux opérateurs concurrents un tarif

tirent par ailleurs leur force pratique de l'autorité morale du régulateur, faisant ainsi en sorte qu'un respect leur soit "spontanément accordé par les acteurs du marché à raison de la qualité et du pouvoir de leur auteur"²⁸⁴.

2- La construction de la jurisprudence des autorités de marché

*"Une application originale, voire inédite de la règle peut (...) ouvrir sur une nouvelle forme de droit et sur l'édiction de règles nouvelles, dès lors qu'elle se diffuse et se propage pour se généraliser"*²⁸⁵. C'est bien de cette façon que les autorités de régulation construisent leur jurisprudence à l'occasion de l'exercice de leurs pouvoirs d'autorisation d'une part (a), et de la mise en œuvre de leur pouvoir d'injonction, de sanction et de règlement des différends d'autre part (b).

a- L'affirmation de la jurisprudence des autorités de régulation à l'occasion de l'exercice du pouvoir de décision individuelle

106-L'autorité de régulation procède à une interprétation dynamique des règles qu'elle est chargée d'appliquer. *"Il est en effet fondamental d'observer que ce pouvoir d'autorisation administrative donné aux autorités indépendantes de régulation des marchés a une forte connotation interprétative. Il est en quelque sorte source de droit"*²⁸⁶.

Une illustration de ce pouvoir de création du droit est fournie par les exigences en matière d'information du public à l'occasion des appels publics à l'épargne. En plus des informations que doivent fournir les émetteurs et qui sont précisées par voie d'instruction²⁸⁷, l'autorité de régulation dispose d'un véritable pouvoir discrétionnaire lui permettant d'imposer aux opérateurs des comportements non prévus par les lois et règlements. L'article 125 du Règlement Général du CREPMF prévoit ainsi au sujet des émissions nouvelles de

suffisamment bas pour leur permettre d'entrer sur le marché (P.A. JEANNENEY, « Le régulateur producteur de droit », Précité, P. 47).

²⁸⁴ Sur ce point, voir notamment J.J. DAIGRE, Le communiqué, une nouvelle source de droit ? (à propos d'un communiqué de la COB du 4 mai 1999), Revue de droit bancaire et la bourse, 1999, n° 74, pp. 109-110 ; B. OPPETIT, « l'essor de réponses ministérielles » in droit et modernité, PUF, 1998, P. 139.

²⁸⁵ N. MOLFESSIS, « Introduction », in Rencontres Petites Affiches sur le thème : Les pratiques juridiques sources du droit des affaires, sous la Direction de N. MOLFESSIS, LPA, 27 nov. 2003, n° 237, P. 5.

²⁸⁶ F. PELTIER, Marchés financiers et droit commun, Banque Éditeur, 1997, n° 87.

²⁸⁷ Article 32 Règlement Général COSUMAF ; Article 119 (1) R.G. CREPMF.

titres par les sociétés cotées que *"Le Conseil Régional peut requérir directement des candidats toutes les informations complémentaires qu'il juge utiles. Il peut également demander qu'il soit procédé à des modifications sur le fond et la forme des documents"*²⁸⁸.

Une autre illustration de la création du droit à l'occasion de l'exercice par les régulateurs de leur pouvoir d'autorisation peut être tirée des conditions d'enregistrement des emprunts obligataires par placement privé. A l'occasion de ces placements obligataires qui se situent en marge de la procédure d'appel public à l'épargne, le régulateur peut exiger de l'émetteur, en plus des informations officielles requises, toutes informations complémentaires nécessaires à l'examen du dossier d'enregistrement²⁸⁹.

Cette marge de manœuvre permet au régulateur, au cas par cas, d'interpréter, voire de suppléer ou d'ajouter à la loi et à ses propres règlements et instructions²⁹⁰. Par cette voie, le régulateur parvient à imposer aux sociétés cotées des engagements qui ne découlent ni des règles du droit des sociétés, ni du texte de ses règlements et instructions²⁹¹. Le respect de ces exigences supplémentaires non prévues par les textes est facilité par l'impératif de temps qui caractérise la plupart des opérations pour lesquelles les entreprises doivent obtenir une autorisation. Pour cette seule raison, les opérateurs renoncent très souvent à contester l'interprétation des textes faite par le régulateur et se soumettent à ses exigences quand bien même celles-ci n'apparaîtraient pas fondées en droit²⁹².

b- L'affirmation de la jurisprudence des autorités de régulation à l'occasion de l'exercice du pouvoir d'injonction, de sanction et de règlement des différends.

107-Sanctionner ou non un comportement, trancher dans un certain sens un différend entre opérateurs sont pour le régulateur des actes de régulation. En matière de régulation, la sanction n'est en effet pas seulement une réaction vis-à-vis des atteintes au droit du marché. Elle est aussi un signal adressé à l'ensemble du marché au-delà de l'auteur du manquement. Pareillement, le règlement d'un différend n'est pas seulement le dénouement d'un litige

²⁸⁸ On retrouve la même possibilité à l'article 36 du R.G. de la COSUMAF.

²⁸⁹ Article 5 Instruction CREPMF n° 30/2001 relative aux conditions d'enregistrement des emprunts obligataires par placement privé sur le marché financier régional de l'UMOA.

²⁹⁰ P. AÏDAN, Droit des marchés financiers : Réflexions sur les sources, Précité, P. 104.

²⁹¹ F. PELTIER, Marchés financiers et droit commun, précité, n° 89.

²⁹² N. CHARBIT, « Les objectifs du régulateur : Entre recherche d'efficacité et rappel de légalité », in M-A. FRISON-ROCHE, Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, Précité, P. 66.

commercial important et parfois crucial pour la partie qui a saisi le régulateur. C'est aussi l'expression d'une ligne de conduite proportionnée et équitable qui a vocation à être ensuite spontanément appliquée par les acteurs du marché placés dans des situations similaires²⁹³. Dans cette perspective, il existe une sorte de mixture entre pouvoir d'injonction et pouvoir de sanction du régulateur, de sorte à faire de ces deux types de pouvoirs qui ne s'exercent pas sur les mêmes bases²⁹⁴ des prérogatives au service de l'objectif de régulation globale du système²⁹⁵. Ici en effet *"la sanction ne se fonde plus sur la violation d'un comportement prédéfini, mais sur l'appréciation du régulateur qui peut évoluer dans le temps"*²⁹⁶. Le juge n'hésite d'ailleurs pas à apporter son onction à l'interprétation large que le régulateur peut faire de ses pouvoirs en matière de mise en œuvre de la réglementation. Ainsi, dans un arrêt du 28 avril 1998, la Cour d'Appel de Paris considère que *"l'Autorité est investie du pouvoir d'émettre des prescriptions, voire de prononcer des injonctions de faire ou de ne pas faire, de manière à rendre effective la réalisation des travaux et des prestations nécessaires pour assurer la liberté d'accès aux services de télécommunications"*²⁹⁷. L'autorité de régulation apparaît alors comme une juridiction hyperétatique dotée à la fois de la *jurisdictio* et d'un *impérium* renforcé et adapté à son office²⁹⁸.

B- La production non-formelle indirecte : Le pouvoir d'influence réglementaire

Bien qu'elles ne soient pas associées au processus d'élaboration de la loi, les autorités de régulation y concourent indirectement en éclairant la décision des autorités politiques soit

²⁹³ J. MARIMBERT, L'office des autorités de régulation, précité, P. 74.

²⁹⁴ C. DUCOULOUX-FAVARD, Quelques considérations sur les pouvoirs de l'AMF, Droit des sociétés, n° 7, juil. 2006, Étude 16.

²⁹⁵ C'est dans ce sens qu'on peut entendre les dispositions de l'article 12 (VII) du Règlement UMAC n° qui donnent à la COSUMAF le pouvoir de *"Prendre toutes les mesures et, le cas échéant, toutes les sanctions disciplinaires ou autres à l'encontre de ceux qui, à l'occasion de l'émission des valeurs mobilières par appel public à l'épargne ou de transactions portant sur de telles valeurs, se rendront coupables de malversations, de pratiques illicites ou frauduleuses ou feront preuve d'une intention malveillante"*.

²⁹⁶ D. OHL, Droit des sociétés cotées, Litec, 2e éd., 2005, P. 132.

²⁹⁷ Paris 1^{ère} ch., 28 avril 1998, S.A. France Télécom c/ S.N.C. Compagnie Générale des Eaux exerçant sous le nom de Compagnie Générale de Vidéocommunication.

²⁹⁸ E. JEULAND, « Régulation et théorie du procès » in M-A. FRISON-ROCHE, Les risques de régulation, Presses de sciences po et Dalloz, 2005, P. 265.

dans le sens d'une contribution à l'émergence de la règle envisagée (1), soit dans le dessein de son anéantissement (2).

1- L'influence réglementaire positive

108-En raison de la position privilégiée qu'elles occupent au sein du dispositif financier, les autorités de régulation de ce secteur sont placées, plus que toute autre entité, dans une situation qui leur donne d'être dépositaire d'une expertise substantielle. C'est à ce titre qu'elles se sont vues confiées un pouvoir de proposition de réformes grâce auquel elles peuvent concourir à l'amélioration de l'organisation et du fonctionnement des différents marchés financiers²⁹⁹ et participer au renforcement de la transparence du pouvoir politique³⁰⁰. Ce pouvoir de proposition reste cependant inexistant pour l'autorité de régulation du marché financier régional ouest africain et limité pour les régulateurs des marchés financiers Camerounais et d'Afrique Centrale. La limite ici évoquée tient à la portée de ce pouvoir consultatif qui semble ne constituer qu'une faculté pour le régulateur. L'article 12 (X) du Règlement UMAC n° 06/03 du 11 novembre 2003 est à cet égard révélateur lorsqu'il prévoit entre autres compétences de la COSUMAF celle de « *proposer au comité ministériel de l'UMAC les dispositions à prendre pour améliorer l'organisation et le fonctionnement du marché financier régional* ». Il en va pareillement pour le marché financier camerounais où l'article 21 (1) de la Loi du 22 décembre 1999 prévoit que le régulateur peut « *suggérer à l'autorité de tutelle, toute modification des textes concernant l'appel public à l'épargne, les prestataires de services d'investissement et l'entreprise de marché* ». Ce pouvoir est donc posé comme une simple option mise à la disposition du régulateur pour influencer sur les décisions politiques concernant l'organisation et le fonctionnement des marchés financiers et non comme un devoir inhérent à sa mission de garant du bon fonctionnement du marché.

On est là assez loin de la figure actuelle du droit français où l'avis de l'Autorité des Marchés Financiers doit obligatoirement être recueilli par le Ministre chargé de l'économie pour toute initiative de réglementation se rapportant aux prestataires de services

²⁹⁹ Article 21 (1) de la loi camerounaise n° 99/015 et article 12 (X) Règlement CEMAC n° 03/06.

³⁰⁰ Alain BAZOT (Président de l'UFC-Que choisir) dans un entretien accordé à Patrice Gélard, in Office Parlementaire d'évaluation de la législation, Rapport sur les autorités administratives indépendantes, précité, P. 90.

d'investissement³⁰¹. On retrouve la même obligation lorsque la décision ministérielle concerne la nomination d'experts³⁰² ou des commissaires aux comptes des établissements publics de l'État³⁰³.

109-La généralisation et la systématisation d'un tel pouvoir de proposition est donc souhaitable dans les systèmes de régulation financière de l'espace OHADA, ce d'autant plus que les autorités politiques ne sont jamais tenus par les avis exprimés par les régulateurs, même dans l'hypothèse où elles sont obligées de les recueillir. Ces propositions sont donc toujours susceptibles de rejet³⁰⁴.

Cette faiblesse du pouvoir consultatif des autorités de régulation de l'espace OHADA est d'autant plus à déplorer que, de plus en plus, la tendance est au dépassement de la question du caractère obligatoire ou non obligatoire des avis à solliciter du régulateur préalablement à la prise de la décision politique, laissant ainsi place à la réflexion sur le sort de ces avis. On en vient alors à l'observation selon laquelle les avis scientifiques exprimés par les organes dotés d'une expertise particulière sont non seulement obligatoires pour les autorités politiques lorsque le texte envisagé rentre dans leur domaine de compétence, mais aussi vont parfois jusqu'à s'imposer à elles³⁰⁵. Et comme le précise un auteur, *"en droit français, les conséquences juridiques d'un défaut de consultation doivent s'analyser à la lumière de la jurisprudence du Conseil Constitutionnel et du Conseil d'État (qui) reconnaissent notamment l'annulation, « pour vice de procédure », et non respect des « formalités substantielles »,*

³⁰¹ Loi de Sécurité financière du 1^{er} Août 2003, Article 28.

³⁰² Loi de Sécurité financière du 1^{er} Août 2003, Article 65.

³⁰³ Loi de Sécurité financière du 1^{er} Août 2003, Article 135.

³⁰⁴ Ce fut le cas des propositions issu de la réglementation du Conseil des Marchés Financiers (France) et relayées par le Rapport MARINI, lesquelles étaient favorables à une généralisation du droit de retrait des associés minoritaires des sociétés anonymes. (Article 5-6-6 du règlement Général du CMF). Il faut noter que les cas d'ouverture du droit à retrait prévus par cette réglementation dépassaient la portée de l'habilitation législative qui avait été confiée à la CMF.

³⁰⁵ On peut citer au niveau européen l'exemple de l'Agence Européenne de Sécurité des Aliments dont les avis "lient fortement l'autorité décisionnelle" Daniel GADBIN, Les nouvelles articulations entre expertise scientifique et décision politique : L'exemple de l'Agence Européenne de Sécurité des Aliments, Revue de droit rural, Janvier 2005, P. 11.

d'une disposition législative en l'absence de consultation d'une autorité nationale et selon les modalités prescrites par la législation nationale"³⁰⁶.

2- L'influence réglementaire négative

110-Sous un autre angle, l'article 20 de l'Annexe à la convention portant création du CREPMF lui reconnaît un droit de veto sur l'émission et le placement de nouveaux produits financiers ainsi que sur la création de nouveaux marchés financiers. L'objet de cette disposition est en réalité double :

En premier lieu, elle vise l'émission et le placement de nouveaux produits financiers. De ce point de vue, le texte ne fait que confirmer la mission traditionnelle du régulateur qui consiste à veiller au bon fonctionnement du marché financier. L'émission et le placement des produits financiers étant le fait des sociétés émettrices³⁰⁷ et relevant davantage de l'ingénierie financière, le contrôle de leur admission sur les marchés financiers est assuré au premier niveau par les entreprises de marchés qui sont compétentes pour se prononcer sur l'admission des produits financiers nouveaux sur le marché, l'organe de régulation n'intervenant alors que dans une perspective négative pour opposer son veto lorsqu'il estime que les produits financiers en question sont susceptibles de nuire au bon fonctionnement du marché³⁰⁸.

³⁰⁶ S. KERJEAN, L'impact de l'obligation de consultation de la Banque centrale européenne sur les projets de réglementation nationale : l'exemple français, Banque et Droit, n°99, Jan.-Fév. 2005, P. 7.

³⁰⁷ Les raisons avancées pour justifier la logique de la création de nouveaux produits financiers sont nombreuses. Tandis que certains considèrent que le processus d'innovation financière des entreprises ne serait en fait qu'une réponse aux contraintes de l'environnement qu'elles subissent (W.L. SILBER, The process of financial innovation, American economic review (may 1983) : 89-95), d'autres y voient un mouvement de progrès qui peut être le résultat soit d'évolutions dictées par des considérations fiscales, soit de modifications d'ordre législatifs ou réglementaire (M.H. MILLER, Financial innovation : The last twenty years and the next, Journal of financial and quantitative analysis (Dec. 1986) : 459-471). D'autres encore y voient le résultat d'une propension des établissements financiers à accroître leur chiffre d'affaires, sans amélioration réelle de l'efficacité des places financières (James C. VAN HORNE, On financial innovation and excesses, Journal of finance, Vol. 40, n° 3 (July 1985) : 621-631).

³⁰⁸ Il faut toutefois noter qu'en d'autres domaines, la supériorité de l'avis du régulateur n'est pas absolue. Ainsi, en matière d'agrément des sociétés de bourse, les avis défavorables des deux organismes de marché que sont la BVMAC et la CRDV s'imposent à la COSUMAF. Inversement, leurs avis favorables ne s'imposent pas à la COSUMAF (Article 174 Règlement général COSUMAF, Article 28 Règlement Général CREPMF). Parfois,

Le texte vise en second lieu le pouvoir du régulateur de s'opposer aux initiatives de création des nouveaux marchés financiers. Ce droit de veto, placé entre les mains du régulateur, constitue une sérieuse entorse à l'équilibre des pouvoirs dans le système de régulation financière de l'UEMOA. En effet, même à vouloir y voir une tentative de compensation liée à l'absence du pouvoir de proposition législative au bénéfice du CREPMF, une délégation de compétence de cette ampleur ne manque pas de heurter les règles de répartition des pouvoirs qui jusqu'ici permettent de conférer une légitimité aux autorités de régulation. Il paraît donc surprenant que soit reconnu au CREPMF, entité opérationnelle par excellence, le pouvoir de priver de toute efficacité une mesure prise par les autorités politiques³⁰⁹. Quelle qu'en soit la raison, un tel pouvoir trouve difficilement un fondement au plan politique dans la mesure où l'opportunité est ici donnée à un organe technique de s'opposer à une mesure d'ordre politique. La création des marchés financiers est en effet une prérogative des autorités politiques³¹⁰ et l'autorité de régulation devrait tout au plus exercer en

l'avis défavorable d'une seule des structures de marché suffit à neutraliser toute bonne disposition du régulateur (Article 28 Règlement général CREPMF).

³⁰⁹ Il importe de rappeler que la possibilité de création des marchés financiers par les entités privées est de fait paralysée dans la plupart des États membres de l'OHADA par la concession exclusive de service public reconnu aux différents marchés réglementés existants actuellement dans cette zone. Par conséquent, les éventuels nouveaux marchés financiers évoqués ne peuvent être mis en place que par les autorités publiques.

³¹⁰ Historiquement, les pouvoirs publics ont toujours fait preuve d'une ardente initiative en matière de création des marchés financiers, initiative qui dénote la volonté du principe d'y conserver une prérogative d'autorité, à défaut d'une réelle influence de direction (S. AMADOU, « Bourses d'hier et de demain : Brèves réflexions sur l'évolution des incertitudes sémantiques et juridiques relatives à la notion de "marché" », in J.P. MATTOUT et H. De VAUPLANE, Mélanges AEDBF-France, Banque Éditeur, 1997, P. 19. Ainsi, concernant les marchés financiers de l'espace OHADA, on peut remarquer qu'au plan national, ce pouvoir trouve son fondement dans la constitution camerounaise, version du 18 janvier 1996. On remarque cependant que, bien que les questions de collecte et d'affectation de l'épargne ne sont pas expressément visées comme relevant du domaine de la loi, la création et l'organisation du marché financier camerounais est bien l'œuvre d'une loi, celle du 22 décembre 1999. Au plan communautaire, le fondement juridique du marché financier régional de l'UEMOA ressort de l'article 23 (D) du traité de l'UMOA du 14 novembre 1973 qui donne au conseil des ministres le pouvoir de décider de toute question relative à l'organisation d'un marché monétaire et d'un marché financier. Il en va pareillement en Afrique Centrale où l'article 32 de la Convention du 05 juillet 1996 régissant l'UMAC confie à cet organe une entière compétence pour fixer les règles concernant la collecte et l'affectation de l'épargne financière.

la matière un pouvoir de proposition, quitte à ce que le recours à ce pouvoir soit rendu obligatoire pour l'autorité politique³¹¹.

111-Un juste milieu doit donc être trouvé. Celui-ci passerait par le dépassement du silence législatif quant au pouvoir de proposition réglementaire des autorités de régulation financière et par l'encadrement de la marge de manœuvre de ces derniers vis-à-vis des initiatives politiques en matière financière³¹².

Les procédés informels de réglementation qui associent les destinataires de la règle laissent moins de place à ces controverses quant aux pouvoirs au régulateur.

§2 : Les procédés associant les destinataires de la règle

La consultation est le procédé par lequel les acteurs du marché financiers peuvent se trouver impliqués dans l'élaboration de la règle financière. Il s'agit d'un procédé alternatif qui fonctionne aussi bien dans le sens régulateur-opérateurs (A) que dans le sens opérateurs-régulateur (B).

³¹¹ C'est la solution retenue en droit français où l'AMF formule une proposition à l'endroit du Ministre en charge de l'économie pour toute question concernant la reconnaissance de la qualité de marché réglementé (Code monétaire et financier, Article L. 421-4).

³¹² Il existe en effet un risque qu'un tel pouvoir aboutisse au phénomène de confusion que M. Julien DOURGNON (Directeur des études et de la communication à l'UFC-Que choisir) dénonçait au sujet de l'ARCEP à l'occasion d'un entretien accordé au Sénateur Patrice GELARD : « *On est un peu entre deux eaux. Les autorités de régulation font de la politique industrielle plutôt que de se limiter au seul contrôle des entorses à la concurrence. Cela donne une situation confuse. L'ARCEP est-il un ministère de l'industrie bis qui prépare la législation ? Ou est-ce un organe de règlement des différends entre professionnels ?* » in Office Parlementaire d'évaluation de la législation, Rapport sur les autorités administratives indépendantes, précité, P. 85.

A- La consultation des acteurs par le régulateur

112-La consultation des acteurs par le régulateur est un mode informel de réglementation qui relève des "*nouveaux modèles de coopération réglementaire*"³¹³ et se traduit dans le domaine financier par un recours de plus en plus croissant à des enquêtes publiques et consultations qui donnent lieu à l'ouverture d'un véritable débat. Cette formule trouve son terrain d'expression dans les cas où la norme à appliquer a une portée limitée, des effets individualisables et des destinataires localisables³¹⁴. Le recours à ce procédé est par ailleurs facilité par le recours possible à l'outil informatique qui permet une consultation à une large échelle³¹⁵. En effet, même si le public visé en premier est constitué de personnes auxquelles les règles envisagées s'appliquent directement, d'autres personnes privées peuvent également exprimer leur opinion³¹⁶. Ainsi, en matière financière, les épargnants individuels auront à l'occasion de telles consultations l'opportunité d'exprimer leur point de vue sur une réglementation qui ne s'applique pourtant à eux que de façon indirecte.

Même s'ils s'appuient sur des modalités de consultation différentes, les régulateurs de l'espace OHADA ont régulièrement recours à ces enquêtes publiques préalablement à l'adoption des textes réglementaires.

Ainsi, les projets de nouveaux textes réglementaires et des règles comptables du marché financier régional de l'UMOA ont été présentés aux acteurs du marché lors d'une

³¹³ L'expression est de Fabrizio CAFAGGI (Le rôle des acteurs privés dans le processus de régulation : participation, autorégulation et régulation privée, RFAP, 2004/1, n° 109, P. 23) qui désigne par là les trois modalités d'implication du privé dans le processus de régulation : Premièrement, la consultation des personnes intéressés -notamment les régulés- choisis de façon discrétionnaire par le régulateur ou en vertu de véritables droits de participation déterminés par la loi ; Ensuite les système d'autorégulation ou de régulation participative où les acteurs mènent leur activité indépendamment du régulateur public, mais avec quelques formes de coordination, directe ou indirecte ; Enfin la coopération entre régulateurs privés et régulateurs publics dans le cadre d'un processus de régulation unitaire sous la forme de la co-régulation, de la régulation déléguée ou de l'autorégulation reconnue par l'autorité publique.

³¹⁴ J. CHEVALLIER, L'État post-moderne, L.G.D.J., 2^e édition, 2004, P. 120.

³¹⁵ A titre d'exemple, le document de l'AMF intitulé « pour une meilleure régulation » a été soumis à consultation publique de mai à juillet 2006 via son site internet et les commentaires devaient être envoyés prioritairement par courrier électronique à l'adresse de contact indiquée dans le document.

³¹⁶ F. CAFAGGI, Le rôle des acteurs privés dans le processus de régulation : participation, autorégulation et régulation privée, Précité, P. 23.

rencontre organisée par le régulateur à Cotonou le 5, 6 et 7 octobre 2004³¹⁷. Le CREPMF a par cette méthode pu recueillir les observations et suggestions des acteurs de la place en vue de la finalisation de ces projets de textes et de leur approbation par les autorités communautaires.

La COSUMAF a quant à elle opté pour la soumission à une consultation de place dans les États de la sous région CEMAC entre août et novembre 2005 de son projet de Règlement Général avant son adoption par le régulateur et son homologation par le Comité ministériel de l'UMAC³¹⁸. Les acteurs du marché financier régional de la CEMAC ont ainsi eu l'occasion d'apporter une contribution décisive à l'enrichissement du dispositif réglementaire. Ils ont en particulier persuadé le régulateur de la nécessité d'intégrer dans le corps même du Règlement Général les dispositions spécifiques aux organismes de placement collectifs en valeurs mobilières, lesquels étaient initialement destinés à être réglementés par des instructions de la COSUMAF relativement à leurs conditions d'agrément et leurs modalités de fonctionnement d'une part³¹⁹ et à les obligations prudentielles d'autre part³²⁰. Convaincue par les résultats positifs de cette première consultation de place, la COSUMAF a décidé de retarder l'adoption de son Règlement Général afin de recueillir au préalable l'avis de la place sur cette réglementation applicable aux OPCVM. C'est ainsi qu'elle a soumis à consultation publique entre janvier et mars 2007 le texte applicable à ces organismes de placement collectif en

³¹⁷ Cette rencontre avait réuni environ quatre vingt participants venus des huit pays de l'UEMOA dont les structures centrales du marché (BRVM et DC/R), les sociétés de gestion et d'intermédiation (SGI), les autres intervenants commerciaux, les sociétés cotées, les organismes de garantie ainsi que les investisseurs institutionnels et particuliers (Rapport annuel CREPMF pour 2004, P. 12).

³¹⁸ Communiqué COSUMAF du 5 juillet 2005.

³¹⁹ Article 5.3 de la version initiale du projet Règlement Général de la COSUMAF. La version de mai 2006 de ce projet de Règlement général était pratiquement muette au sujet des OPCVM. Seul le laconique article 148 de cette version du mai 2006 prévoyait que « *Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) sont les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et les fonds communs de placement (FCP)* » alors que son article 201 renvoyait à une Instruction de la COSUMAF la fixation de leurs modalités de constitution, leurs conditions d'agrément, leurs obligations professionnelles ainsi que leurs règles de fonctionnement.

³²⁰ Article 5.5 de la version initiale du projet de Règlement Général de la COSUMAF.

valeurs mobilières, lesquels font l'objet du Titre V du Projet de Règlement général de la COSUMAF³²¹.

B- La consultation du régulateur par les acteurs

113-Dans ce point de vue, l'article 12 (XII) du règlement CEMAC n° 06/03 du 11 novembre 2003 prévoit la possibilité pour toute société faisant appel public à l'épargne de solliciter l'avis de la COSUMAF préalablement à toute opération que ladite société envisagerait de réaliser.

Cette procédure de consultation du régulateur par les acteurs du marché est également connue en droit français sous le nom de *rescrit financier*³²². On la retrouve aussi dans d'autres pays comme les États-Unis où elle est connue sous le nom de *no-action letters* et désigne alors une technique consistant pour la Securities and Exchanges Commission (SEC) américaine à répondre aux demandes des opérateurs concernant l'application de lois ou de dispositions par la commission³²³.

Longtemps restée inexploitée en France à cause de la lourdeur procédurale qui lui était reprochée, le *rescrit* a été récemment remis au goût du jour par un avis de l'AMF en date du 14 février 2006³²⁴. Le *rescrit* est en réalité une technique ancienne qui trouve son origine chez les juristes romains. Elle se définit de façon générale comme l'interprétation faite d'un texte exprimé par l'administration sur demande d'un administré et qui, normalement, engage l'administration³²⁵. Le terme "*normalement*" contenu dans cette définition traduit la relativité

³²¹ Articles 264 à 351. Voir notamment le Communiqué de la COSUMAF relatif au lancement de la consultation de place sur la réglementation des organismes de placement collectif (<http://www.cosumaf.org>).

³²² Le *rescrit* se définit comme un recours en interprétation par le biais duquel les acteurs du marché peuvent obtenir, à l'occasion d'une opération spécifique, une prise de position préalable de la COB sur une question relative à l'application et à l'interprétation de ses règlements (P. AIDAN, *Droit des marchés financiers : Réflexions sur les sources*, Banque Éditeur, 2001, P. 93).

³²³ Pour une approche comparative avec le droit italien et français, voir F. ANNUNZIATA, *Interpréter ou légiférer ? Un nouvel enjeu pour les autorités de contrôle des marchés financiers*, *Rev. Sociétés*, Oct.-Déc. 1995, P. 675 et s.

³²⁴ Avis AMF, 1^{er} décembre 2005 : *Rev. AMF*, n° 23, mars 2006, P. 103. Voir à ce sujet V. JAMET, *Le rescrit financier, « nouvel » instrument pour « une meilleure régulation » ?*, *Bull. Joly Bourse*, 1^{er} nov. 2006, n° 6, P. 723.

³²⁵ A. MASSON, *La force juridique de la doctrine des autorités de régulation*, *Bull. Joly Bourse*, 1^{er} Mai 2006, n°3, P. 293.

qui s'attache à l'avis ainsi exprimé à travers le rescrit. Le rescrit n'est en effet délivré que pour une opération précise et ne vaut que pour celle-ci et à l'égard des personnes qui la réalisent. Il n'a point d'effet à l'égard des tiers³²⁶. Il s'agit donc d'un avis dont la valeur est inférieure à celui qu'émettrait une juridiction, lequel aurait vocation à éclairer l'ensemble des tribunaux. Ainsi, une fois rendu, le rescrit ne vaut que pour le demandeur et garantit à ce dernier qu'aucune procédure de sanction, ou saisine de l'autorité disciplinaire ou judiciaire ne sera réalisée à l'initiative du régulateur. La contrepartie de cette garantie réside dans l'obligation pour le demandeur de se conformer de bonne foi à la position adoptée par le régulateur³²⁷. Bien que le rescrit ne revête aucun effet contraignant à l'égard de ceux qui le sollicitent, il n'en reste pas moins qu'ils ont tout intérêt à s'y conformer dans la mesure où l'avis exprimé par le régulateur préjuge très souvent de l'attitude qui sera finalement la sienne vis-à-vis de l'opération envisagée.

114-Malgré le silence de l'article 12 (XII) du Règlement UMAC 06/03, la consultation de la COSUMAF par les opérateurs du marché financier régional de l'Afrique Centrale devrait logiquement revêtir la même portée que le rescrit financier et les no-action letters vis-à-vis des autres acteurs du marché. La publicité qui est faite de ces avis, théoriquement non contraignants à leur égard, fait d'eux de véritables "*précédents incitatifs*"³²⁸ et permet ainsi au régulateur d'imposer de fait des règles de conduite à tous les acteurs du marché. Les différences entre ces trois techniques demeurent cependant considérables.

115-En premier lieu, les no-action letters sont une technique purement informelle dont la SEC s'est dotée elle-même, en dehors de toute prévision législative ou réglementaire. De ce point de vue, la procédure de consultation instituée par le Règlement UMAC se rapproche plus du rescrit financier introduit en droit français par le Règlement COB n° 90/07 et repris par le Règlement Général de l'AMF³²⁹. La procédure de consultation de la COSUMAF se démarque cependant du rescrit financier français dont le caractère extrêmement formaliste a été et continue d'être à l'origine de son relatif échec.

³²⁶ A. MASSON, La force juridique de la doctrine des autorités de régulation, Op. Cit., P. 296.

³²⁷ V. JAMET, Le rescrit financier, « nouvel » instrument d'interprétation pour « une meilleure régulation » ? Op. Cit, P. 724.

³²⁸ L'expression est de F. ANNUNZIATA, Article précité, P 698.

³²⁹ Règlement Général de l'AMF, Articles 121-1 à 123-1.

La deuxième différence tient au domaine d'application de ces trois techniques. Tandis que le no-action letter et le rescrit s'appliquent dans des hypothèses qui intéressent l'application par le régulateur des lois ou de ses propres règlements, la procédure de consultation prévue à l'article 12 (XII) du Règlement CEMAC n° 06/03 semble pouvoir être mise en œuvre même dans des situations où l'application du droit financier ne serait pas directement en cause. Les termes laconiques de cette disposition réglementaire autorisent en effet à penser que l'opération visée doit simplement être susceptible d'avoir une influence sur la protection de l'épargne publique et le bon fonctionnement du marché financier. L'émetteur serait ainsi par exemple fondée à demander l'avis de la COSUMAF sur une opération de restructuration qu'il projette de réaliser, bien que les dispositions à mettre en œuvre dans une telle hypothèse relèvent davantage du droit des sociétés que du droit des marchés financiers.

116-Il s'agit dans tous les cas d'une procédure innovante que les autres régulateurs financiers de l'espace OHADA ne tarderont certainement pas à adopter³³⁰. A défaut d'une consécration textuelle³³¹, l'établissement des passerelles entre ces différents régulateurs favorisait en plus une approche partagée de la réglementation des activités financières.

³³⁰ Comme ce fut le cas pour la Securities and Exchange commission.

³³¹ Il y a en effet lieu de relever ici que la réglementation des activités financières ressemble très souvent à un terrain de compétition entre les différentes autorités de régulation de l'espace OHADA qui se livrent à une véritable bataille juridique, préférant dans la foulée s'allier à des régulateurs étrangers plutôt que de développer des relations de coopération entre eux. Un exemple topique de cette confrontation juridique est le modificatif apporté par le Conseil des ministres de l'UMOA à l'article 36 du règlement général du CREPMF (Décision n° CM 05/ 09/2005 du 16 septembre 2005) soumettant les emprunts garantis par un État ou un groupe d'États ou les emprunts émis par les collectivités locales ou territoriales au visa préalable du régulateur, alignant ainsi ce texte sur celui du marché financier régional de l'Afrique Centrale.

Conclusion du Titre 1

117-L'élaboration de la règle financière par le régulateur fait appel à des techniques qui s'écartent volontiers des méthodes législatives traditionnelles. La méthode ici utilisée ne répond en effet pas uniquement à une logique descendante où les acteurs concernés appliquent des règles conçues pour eux depuis le sommet par le régulateur ou le législateur. Appel est bien souvent fait à une démarche téléologique et concertée qui épouse à la fois les particularités du milieu dans lequel la règle est destinée à s'appliquer et les préoccupations des acteurs engagés dans l'application de cette règle. Pour aller aussi loin dans la prise en compte des activités et des acteurs dans sa démarche d'élaboration de la règle financière, le régulateur dispose de deux atouts majeurs que sont la particularité de son profil institutionnel et sa proximité avec le milieu régulé. Ainsi installé au cœur du système, le régulateur développe des techniques de réglementation à la fois formelles et informelles tenant davantage compte de l'efficacité de sa mission que de la conformité à l'ordonnement juridique. Il procède ainsi à une véritable opération de promotion de la règle financière tant auprès des instances chargées d'élaborer en amont les règles de base qu'auprès des acteurs auxquels s'impose le respect de ces règles. Dans l'espace OHADA, cet exercice autonome d'élaboration de la règle financière, bien que largement ouvert au régulateur, rencontre toutefois un certain nombre de difficultés liées pour l'essentiel à l'effacement institutionnel et au flou qui entoure le statut des organes de régulation financière et qui rejaillit sur le régime des actes qu'ils prennent dans le cadre de leur activité réglementaire. Il n'en demeure pas moins que le recours à ce pouvoir réglementaire reste essentiel en ce qu'il a vocation à s'appliquer à toutes les activités et à tous les acteurs financiers et qu'il apparaît comme étant le plus à même de permettre au régulateur de s'inscrire au plus près des activités régulées et ainsi conforter son statut de maillon essentiel de la chaîne réglementaire en matière financière qui lui est par ailleurs disputée par d'autres pôles de production normative.

Titre II : L'élaboration concertée des règles

118-Le droit financier relève très souvent, comme on l'a vu précédemment, de sources à la fois diverses et variées. Les pôles de production des règles financières sont en effet assez diversifiés.

Au niveau national, on retrouve au sommet de la pyramide le législateur qui fixe les grandes orientations à travers la loi. Vient ensuite le régulateur qui en détermine les modalités pratiques sous le contrôle du ministre de tutelle. Enfin, l'entreprise de marché intervient pour fixer les règles pratiques de déroulement des opérations boursières.

Au plan communautaire, la démarche d'élaboration des règles financières met en présence deux types d'acteurs dont les objectifs et les philosophies ne sont pas toujours convergentes. On retrouve ainsi d'un côté l'acteur de l'intégration juridique et judiciaire qu'est l'OHADA et de l'autre les organisations d'intégration économique que sont l'UEMOA et la CEMAC.

La sphère internationale est quant à elle constituée d'organisations professionnelles telles que l'Institut Francophone de Régulation Financière (IFREFI) et l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) qui travaillent à la mise au point de pratiques communes ainsi qu'au partage d'expériences entre régulateurs.

119-Soit parce-que l'ignorance mutuelle risque de déboucher sur inefficacité des différentes approches, soit parce-que les rapprochements entre les différents secteurs d'activités créent des risques de « collision » normative, la nécessité s'impose d'adopter une approche partagée de l'activité de réglementation. La question de l'interrégulation³³² des activités financières dans l'espace OHADA se trouve ainsi posée et conduit à un constat d'insatisfaction. Cette insatisfaction tient tout d'abord au déficit d'agencement des compétences normatives entre les autorités de régulation financière et les autres acteurs de la réglementation financière (Chapitre 1). Elle tient ensuite à dynamique d'adaptation de cette activité de production normative au phénomène de la globalisation financière internationale (Chapitre 2).

³³² L'expression est de Mme Marie-Anne FRISON-ROCHE, « L'hypothèse de l'interrégulation », in Marie-Anne FRISON-ROCHE (Dir.), Les risques de régulation, Presses de sciences po et Dalloz, 2005, P. 69-80.

Chapitre 1 : L'articulation de l'activité de production normative des régulateurs financiers et des autres pôles de production des règles financières

120-La création de l'OHADA traduit la conscience des dirigeants africains qu'un développement économique soutenu n'est possible que s'il est tramé dans un espace juridique cohérent. Cette raison est en soi suffisante pour justifier la coexistence de différents ordres juridiques communautaires d'une part, et des ordres juridiques communautaires et nationaux d'autre part. Cette coexistence de divers ordres juridiques, et donc des diverses règles de droit, interpelle sur le rôle qui devrait être celui de l'OHADA en terme de réglementation financière (Section 1), ajoutant ainsi aux hésitations déjà perceptibles en matière de régulation prudentielle (Section 2).

Section 1 : L'OHADA et la réglementation financière

121-L'Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires rassemble à la fois des compétences réglementaires et juridictionnelles, notamment à travers la Cour Commune de Justice et d'Arbitrage (CCJA)³³³. Le volet réglementaire de son activité reste cependant celui dans lequel l'OHADA est particulièrement prolifique avec à ce jour pas moins de huit actes uniformes à son actif³³⁴ et des projets d'élaboration d'autres actes uniformes sont en cours³³⁵.

³³³ Composée de sept juges élus pour sept ans par le Conseil des ministres, la Cour Commune de Justice et d'Arbitrage dont le siège se trouve à Abidjan en Côte d'Ivoire a pour mission générale "*d'une part d'assurer dans les États les parties l'interprétation et l'application commune du Traité OHADA, des règlements pris pour son application et des actes uniformes, d'autre part d'organiser l'arbitrage sans être véritablement une cour d'arbitrage*" (P.G. POUGOUE, Présentation Générale et Procédure en OHADA, Presses Universitaires d'Afrique, 1998). Elle apparaît donc au final comme une Cour suprême fédérale dotée en plus du pouvoir d'évocation (P.G.POUGOUE et Yvette Rachel KALIEU ELONGO, Introduction critique à l'OHADA, précité, P. 42 ; E. ASSI ASSEPO, La Cour Commune de Justice et d'arbitrage : un troisième degré de juridiction ? Revue Internationale de Droit Économique, 4-2005, www.ohada.com, ohadata D-06-23, RRJ-Droit Prospectif, 2006-3, pp. 1685-1694).

³³⁴ Les huit Actes Uniformes actuellement en vigueur couvrent le Droit commercial général, les droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique, le droit des sûretés, les procédures simplifiées de recouvrement et les voies d'exécution, le droit de l'arbitrage, les procédures collectives d'apurement du passif,

122-La matière financière occupe une place importante dans le droit OHADA. On retrouve ainsi de nombreuses dispositions financières applicables aux entreprises dans l'Acte Uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique, de même que dans celui portant organisation et harmonisation de la comptabilité des entreprises. Cette intense activité réglementaire n'a toutefois pas jusqu'ici été étendue aux activités boursières qui pourtant sont plus proches du domaine du droit des affaires que certaines matières qui en font actuellement partie au sens de l'article 2 du Traité OHADA³³⁶. Par ailleurs, les réglementations des différentes places financières de l'OHADA opèrent de nombreux renvois aux dispositions financières contenues dans l'AU/DSC-GIE. Au regard de cette forte présence de l'OHADA en matière financière, il est nécessaire de s'interroger sur la pertinence d'une approche globale de la matière par l'OHADA (§1), interrogation qui conduit au constat de la nécessité d'une implication plus décisive de cette organisation (§2).

§1 : La question de la compétence financière de l'OHADA

Poser la question de la compétence financière de l'OHADA revient à se demander si le droit boursier fait partie du domaine de droit des affaires tel que défini par le Traité instituant l'OHADA. Si une réponse positive s'impose à première vue (A), la prise en compte par l'OHADA du développement d'autres pôles de production des règles financières semble avoir dissuadé le législateur OHADA de s'avancer fermement dans cette voie (B).

A- La place du droit des marchés financiers dans l'œuvre législative OHADA

123-Pour identifier le champ d'action du droit des affaires, le traité fondateur de l'OHADA adopte l'approche de l'énumération non exhaustive. Partant de là, la doctrine autorisée considère qu'il s'agit d'une conception extensive faisant des matières expressément énumérées le champ d'action minimal du droit OHADA³³⁷. Elle en déduit par ailleurs qu'en faisant ainsi l'économie d'une définition de la notion, l'OHADA affiche son ambition de réglementer l'ensemble du droit des affaires, se distinguant de la sorte des institutions

l'organisation et l'harmonisation de la comptabilité des entreprises, le contrat de transport des marchandises par route.

³³⁵ Ces projets d'actes uniformes couvrent le droit des contrats, le droit du travail et le droit de la vente aux consommateurs.

³³⁶ C'est par exemple le cas en ce qui concerne le droit de la vente ou le droit des transports.

³³⁷ P. G. POUGOUE et Y. R. KALIEU ELONGO, Introduction critique à l'OHADA, précité, p.72.

véritablement économiques qui n'abordent le droit des affaires que de manière très indirecte et parcellaire³³⁸. Dès lors, il devient possible de dire que le droit des marchés financiers, bien plus que d'autres matières aujourd'hui envisagées par le droit OHADA, mérite bien sa place au sein du dispositif OHADA (1) et de soutenir l'idée de la nécessité d'un acte uniforme relatif au droit bancaire et financier (2).

1- Le droit des marchés financiers comme composante du droit des affaires

124-Le domaine du droit des affaires tel que défini à l'article 2 du Traité instituant l'OHADA regroupe aussi bien des matières qui font traditionnellement partie du noyau dur du droit des affaires³³⁹ que des matières qui lui sont connexes³⁴⁰. De plus, il est prévu que puisse également figurer dans le catalogue du droit des affaires tel que conçu par l'OHADA « *toute autre matière que le conseil des ministres déciderait, à l'unanimité d'y inclure ...* »³⁴¹. Cette énumération a conduit à l'observation selon laquelle certaines matières qui s'étaient libérées du joug du droit commercial font à nouveau partie de son domaine, tandis que d'autres

³³⁸ Ibid. P. 71.

³³⁹ Il s'agit aux termes de l'Article 1er du Traité instituant l'OHADA du droit des sociétés et du groupement d'intérêt économique, du droit commercial général, du recouvrement des créances, des sûretés, des voies d'exécution, du redressement des entreprises et de la liquidation judiciaire, de l'arbitrage, du droit comptable, du droit de la vente et du droit des transports. A noter que la vente ici concernée est la vente aux consommateurs et non la vente commerciale déjà régie par les conventions internationales. De même, l'Acte Uniforme OHADA relatif au droit du transport ne s'intéresse qu'aux contrats de transport de marchandises par route.

³⁴⁰ C'est par exemple le cas du droit des sociétés civiles, du droit des contrats et dans une certaine mesure du droit du travail qui, bien que proche du droit des affaires, fait plutôt partie du domaine plus large du droit des activités économiques. (Voir à ce propos J. PAILLUSSEAU, Le droit OHADA : Un droit très important et original) JCP-Cahiers de droit de l'entreprise, n° 5, 2004, P. 3).

³⁴¹ Ainsi, sur proposition du Secrétariat permanent de l'OHADA le Conseil des ministres de l'OHADA a étendu le domaine du droit des affaires par une décision en date du 23 mars 2001 (décision n° 002/2001/CM relative au programme d'harmonisation du droit des affaires en Afrique). La notion du droit des affaires comprend désormais le droit bancaire, le droit de la concurrence, le droit de la propriété intellectuelle, le droit des sociétés coopératives et mutualistes, le droit des sociétés civiles, le droit des contrats et le droit de la preuve (B. MARTOR et S. THOUVENOT, L'uniformisation du droit des affaires en Afrique par l'OHADA, JCP-Cahiers de droit de l'entreprise, n° 5, 2004, P. 9). L'Acte Uniforme relatif au droit des contrats qui est ainsi annoncé comme posant les bases de l'harmonisation du droit des obligations. (Voir plaquette UNIDA, OHADA, l'harmonisation du droit des affaires en Afrique, Décembre 2005).

relevant jusque là du droit civil feront désormais partie du droit des affaires, du moins pour l'application du Traité OHADA³⁴².

125-Depuis la signature du traité instituant l'OHADA, pas moins de huit actes uniformes ont été adoptés. D'autres actes uniformes sont en chantier ou envisagés, couvrant des aspects plus ou moins proches du droit commercial comme le droit de la vente aux consommateurs, le droit du travail, la théorie générale du contrat ou encore le droit de la preuve. En réalité, la difficulté réside dans la délimitation du domaine du droit des affaires tel que défini par le Traité OHADA³⁴³. Comme le souligne en effet un auteur, "*la liaison de l'objet de l'OHADA avec le droit des affaires est commode pour le langage, mais difficile à réaliser en pratique, tant le champ de ce droit est vaste*"³⁴⁴. A l'observation, on constate effectivement que ce domaine se rapproche de celui du droit des activités économiques, lequel désigne l'ensemble des règles de droit concourant à l'organisation et au développement de l'économie industrielle (et commerciale) relevant de l'État, de l'initiative privée ou du concours de l'un et de l'autre³⁴⁵. La discussion sur le point de savoir si les différentes expressions utilisées sont ou non entièrement synonymes est d'ailleurs vaine et dénuée de tout intérêt pratique³⁴⁶. La seule observation digne d'intérêt est que, au concept de droit commercial fondé sur la codification et le développement par l'exégèse, se superpose de plus en plus celui du droit des affaires qui englobe notamment des questions qui relèvent du droit

³⁴² H.D. MODI KOKO BEBEY, L'harmonisation du droit des affaires en Afrique : Regard sous l'angle de la théorie générale du droit, disponible sur le site de Juriscope : http://www.juriscope.org/actu_juridiques/doctrine/OHADA/ohada_1.pdf, P. 7. La justesse de cette observation est confirmée par l'introduction dans le domaine du droit des affaires des matières telles que le droit de la preuve, le droit des sociétés civiles, le droit des sociétés coopératives et mutualistes.

³⁴³ Les Professeurs Paul-Gérard POUGOUE et Yvette Rachel KALIEU ELONGO préviennent à ce sujet contre le risque de démesure qui guette l'OHADA et préconisent un recentrage de l'institution autour des fondamentaux du droit des affaires que sont les acteurs économiques, les actes économiques, les biens économiques et les procédures économiques. Cet exercice de recentrage permettrait d'exclure des matières telles que la théorie générale du contrat et le droit de la preuve du domaine d'action de l'OHADA (Introduction critique à l'OHADA, précité, p. 67-100).

³⁴⁴ J. ISSA-SAYEGH, Quelques aspects techniques de l'intégration juridique : L'exemple des actes uniformes de l'OHADA, Revue de droit uniforme, 1999-1, disponible sur le site internet <http://www.unidroit.org/french/publications/review/articles/articles-main.htm>

³⁴⁵ J. ISSA-SAYEHG, op. cit., <http://www.unidroit.org/french/publications/review/articles/articles-main.htm>

³⁴⁶ Y. GUYON, Droit des affaires, Economica, T1, 9^e Edition, 1996, P. 1.

public (intervention de l'État dans l'économie), du droit fiscal, du droit du travail (place des salariés dans les sociétés anonymes),³⁴⁷ réalisant ainsi un synthèse des approches privatistes et publicistes en matière commerciale³⁴⁸. C'est donc un droit qui a d'abord pour objet de régir des opérations à raison de leur nature et de leur portée économique, indépendamment des personnes ou de la juridiction³⁴⁹. Aussi, il faut considérer que, au delà de l'énumération de l'Article Ier du traité instituant l'OHADA, bien d'autres matières viendront compléter le catalogue actuel et permettre l'émergence d'autres actes uniformes³⁵⁰. Parmi ces matières susceptibles de faire l'objet d'un acte Uniforme OHADA, les activités financières peuvent parfaitement trouver leur place car non seulement les règles financières en question s'appliquent aux professionnels du marché qui sont des commerçants au sens de l'article 3 de l'Acte Uniforme OHADA relatif au droit commercial général, mais elles régissent aussi leurs activités qui s'analysent en des actes de commerce par nature en vertu du même texte³⁵¹. Il ne serait donc étonnant pour personne que puisse émerger un acte uniforme relatif au droit

³⁴⁷ Y. GUYON, *Ibid.*, P. 1

³⁴⁸ J. HILAIRE, *Le droit, les affaires et l'histoire*, Economica, 1995, P. 34.

³⁴⁹ J. HILAIRE, *Ibid.*, P. 34 ; Au sujet du caractère plus international du droit des affaires, le Professeur Yves Guyon ait remarquer que, dans la majorité des cas, les relations entre simples particuliers sont régies par le droit interne, tant dans l'ordre patrimonial que familial alors qu'au contraire, tout commerçant qui voit ses affaires atteindre un certain niveau de développement est appelé à importer ou à exporter (Y Guyon, *Droit des affaires*, Précité, P. 2). Le même auteur affirme s'agissant de l'objet du droit des affaires que celui-ci peut être entendu comme une branche du droit privé qui, par dérogation au droit civil, règlemente de manière spécifique la plupart des activités de production, de distribution et de services (Y Guyon, *Droit des affaires*, Précité, P. 2).

³⁵⁰ Le droit des affaires est ainsi perçu comme étant plus pluridisciplinaire que le droit commercial dans la mesure où il embrasse des questions relevant du droit public (intervention de l'État dans l'économie), du droit fiscal, du droit du travail (place des salariés dans les sociétés anonymes) etc.... (Y. GUYON, *Droit des affaires*, Précité, P. 1 ; J. HILAIRE, *Le droit, les affaires et l'histoire*, Précité, P. 34).

³⁵¹ L'article 2 de cet Acte uniforme définit les commerçants comme étant ceux « qui accomplissent des actes de commerce et en font leur profession habituelle ». L'article 3 vise comme acte faisant partie des actes de commerce par nature l'achat et la vente des biens meubles, les contrats entre commerçants pour les besoins de leur commerce et les actes effectués par les sociétés commerciales, notamment les opérations de banque, de bourse, de change, de courtage et d'assurance (A. FENEON et A. DELABRIERE, *Présentation de l'Acte Uniforme sur le droit commercial général*, revue *Penant*, 1998, P. 140 ; J. LOHOUES-OBLE, *Innovations dans le droit commercial général*, LPA, 13 octobre 2004, n° 205, P. 9).

boursier³⁵², cette matière ne constituant pas moins une composante du droit des affaires que les autres matières qui font aujourd'hui l'objet des préoccupations du législateur OHADA.

2- La nécessité d'un Acte Uniforme spécifique au droit des marchés financiers

126-Il existe des renvois réciproques entre les réglementations des différents marchés financiers de l'espace OHADA et l'AU/DSC-GIE. C'est notamment le cas en matière d'appel public à l'épargne où les réglementations de toutes les places financières de l'espace OHADA renvoient à l'AU/DSC-GIE. De son côté, l'AU/DSC-GIE renvoie vers les réglementations particulières des bourses de valeurs pour la définition des exigences en matière d'information préalable à l'accès sur le marché. Ces dispositions de l'AU/DSC-GIE³⁵³ s'avèrent toutefois particulièrement réservées sur certaines questions importantes comme l'information financière des épargnants³⁵⁴. C'est donc fort légitimement que l'on peut se poser la question de savoir pourquoi une matière aussi importante pour le développement des entreprises que le droit boursier n'a pas jusqu'ici fait l'objet d'une plus grande préoccupation de la part du législateur OHADA?

127-Le droit des marchés financiers présente en effet des particularismes qui le différencient, comme d'ailleurs plusieurs autres disciplines, du droit civil. Ces particularismes tiennent essentiellement de l'idée de risque et de spéculation qui, en droit civil, est montrée du doigt à travers l'article 1965 du Code Civil qui dispose que : "*La loi n'accorde aucune action pour une dette de jeu ou pour le paiement d'un pari*".³⁵⁵. Il s'agit, comme en matière

³⁵² Voir dans le même sens, Yves GUYON, Propos conclusifs de la journée d'étude de l'Association Henri Capitant des amis de la culture juridique française sur « L'organisation pour l'harmonisation du droit des affaires en Afrique (OHADA) », LPA, n° 205, 13 octobre 2004, P. 63.

³⁵³ Ces dispositions de l'AU/DSC-GIE donnent la définition des titres émis par les sociétés anonymes (Article 744 et S.), fixent le régime de l'appel public à l'épargne (Article 81 et suivants) ainsi que les infractions pénales relatives à l'émission et à la négociation des valeurs mobilières (Article 905).

³⁵⁴ H.-D. MODI KOKO BEBEY, La réforme du droit des sociétés commerciales de l'OHADA, Revues Sociétés 2002, P. 259.

³⁵⁵ X. LAGARDE, Le droit des marchés financiers présente-t-il un particularisme ?, JCP-G, n° 44, 2005, I, 182, P. 2049. Cet auteur précise de manière tout à fait pertinente qu'à la différence du parieur qui joue pour jouer, au risque de perdre sa fortune, l'épargnant administre sa fortune, au risque que le jeu n'en vaille pas la chandelle.

commerciale, d'utiliser son argent à quelque chose, avec l'espoir qu'il en reviendra plus et la conscience qu'il ne reviendra peut-être pas³⁵⁶.

L'activité financière fait ainsi appel à des règles spéciales dont la formulation justifie une plus grande rupture par rapport au droit civil, contrairement au droit commercial où ces règles sont d'un genre déjà connu. Concrètement, il s'agit pour les épargnants d'utiliser leur argent pour financer les besoins en fonds propres des entreprises, permettant à celles-ci de passer d'une économie d'endettement auprès de banques à une économie de marché. Les règles mises en œuvre sur le marché financier concourent donc, tel que l'énonce le préambule au Traité instituant l'OHADA, à la facilitation de l'activité des entreprises par l'élargissement de leurs alternatives de financement³⁵⁷.

Toutefois, les règles qui régissent le marché ne sont pas des règles autonomes, le droit des marchés financiers n'étant pas lui-même un droit autonome³⁵⁸. Ce sont simplement des règles particulières³⁵⁹ différentes de celles du droit civil dont la nature est de placer les personnes auxquelles elles s'adressent face à une option non négociable: ou bien la certitude et le contrat, ou bien le pari et l'interdit. Le droit des marchés financiers pour sa part offre à chaque intervenant la possibilité de maîtriser les risques qu'il prend³⁶⁰. Tandis que la sécurité

³⁵⁶ X. LAGARDE, Op. Cit., n° 182, P. 2050.

³⁵⁷ Y. KALIEU et D. KEUFFI, l'émergence des marchés financiers dans l'espace OHADA, Afrilex, n°4, Décembre 2004, P. 41.

³⁵⁸ Le droit des marchés financiers ne constitue en effet pas un corps de règles cohérentes se suffisant à elles seules et s'affranchissant des règles de droit commun (T. BONNEAU et F. DRUMMOND, droit des marchés financiers, Op. Cit., P. 35, n° 34.

³⁵⁹ Le particularisme d'une matière est caractérisé dès lors que ses spécificités découlent de principes que combat ou qu'ignore le droit civil, entendu comme droit commun des obligations (X. LAGARDE, LE droit des marchés financiers présente-t-il un particularisme ?, Op ; Cit., P. 2045).

³⁶⁰ X. LAGARDE, Op. Cit., n° 182, P. 2053. Les investissements de portefeuilles en Afrique sont ainsi présentés comme étant moins risqués que les investissements étrangers directs dans la mesure où ces derniers représentent un engagement physique de long terme qui n'offre pas toujours à l'investisseur de stratégie de sortie bien définie en cas de problème. Par contre, avec les investissements de portefeuilles, l'investisseur a à tout moment la possibilité de mettre fin à son engagement en procédant simplement à la vente de ses actions ou ses obligations (Z. DIABRE, interview accordée au magazine Afrique Relance à l'issue du Forum sur le développement des marchés financiers africains organisé le 14 et 15 avril 2003 par le PNUD avec la collaboration de la Bourse de New-York et de l'Association des bourses de valeurs africaines, Afrique Relance ONU, Vol. 17, #2, juillet 2003, P. 14).

juridique pour les entreprises repose en grande partie sur la stabilité des règles, la sécurité du marché financier repose pour sa part sur le dynamisme des règles applicables. La garantie d'un tel dynamisme passe par l'institution d'autorités de marché à la fois chargées d'adapter les règles à l'évolution du marché et d'en contrôler la bonne application. C'est en raison de ce particularisme que le droit des marchés financiers doit être envisagé comme une discipline à part entière composée d'un corps de règles cohérentes mêlant le droit commun et des règles spécifiques³⁶¹. Comme tel, le droit des marchés financiers, tout comme le droit bancaire, est susceptible d'une réglementation distincte de celle applicable aux sociétés commerciales³⁶². Cette œuvre d'harmonisation de la matière bancaire et financière ne devrait toutefois pouvoir être envisagée avec succès et sans risque que dans le cadre d'une concertation avec l'UEMOA et la CEMAC qui ont leurs propres réglementations en la matière³⁶³.

128-Il faut donc considérer que si à l'époque de la signature du Traité OHADA, il n'a pas semblé nécessaire de prendre un acte uniforme dans un domaine où ni les structures, ni les projets n'étaient encore effectifs, la mise sur pied de plusieurs marchés financiers au sein de cet espace juridique justifie que puisse désormais émerger une réglementation uniforme spécifique aux opérations bancaires et financières.

B- La coexistence potentiellement conflictuelle des réglementations financières dans l'espace OHADA

129-La lecture des dispositions des articles 81 et suivants et 823 et suivants de l'Acte Uniforme OHADA relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique qui traitent respectivement des règles relatives à l'appel public à l'épargne et des règles spécifiques aux sociétés anonymes conduit au constat de la prise de conscience par le législateur OHADA du caractère contingent du phénomène financier dans la plupart des pays

³⁶¹ F. PELTIER, *Marchés financiers et droit commun*, Banque Éditeur, 1997, n° 436, P. 241.

³⁶² C'est par exemple le cas en France avec Le Code monétaire et financier, qui existe à côté d'un Code des sociétés. Encore faut-il se rendre compte de la distinction de plus en plus opérée en droit des sociétés entre les sociétés cotées et les sociétés non cotées. Cette distinction, que l'on retrouve de façon mitigée dans l'AU/DSC-GIE est aujourd'hui fermement assumée au niveau européen (voir à ce sujet P.H. CONAC, *La distinction des sociétés cotées et des sociétés non cotées*, *Revue des Sociétés*, n°1, 2005, P. 67 et S).

³⁶³ Voir dans le même sens P.-G. POUGOUE et Y.-R. KALIEU-ELONGO, *Introduction critique à l'OHADA*, précité, p. 79.

membres³⁶⁴. En effet, les dispositions du droit OHADA relatives à l'appel public à l'épargne et à l'information financière semblent se suffire à elles mêmes, l'existence des marchés financiers n'étant nullement envisagée comme un préalable à ces opérations, mais simplement comme une éventualité à peine susceptible d'avoir une influence sur la recherche des financements par les entreprises.

130-L'émergence des marchés financiers dans l'espace OHADA a cependant révélé d'une part l'insuffisance des règles financières issues de cet Acte Uniforme, et d'autre part la difficulté des dispositifs juridiques nationaux et communautaires à atteindre une véritable complétude en termes de réglementation financière. La conscience de cette insuffisance des règles existantes fait ainsi partie des raisons qui ont conduit à l'adoption en 2000 de l'Acte Uniforme portant organisation et harmonisation de la comptabilité des entreprises³⁶⁵.

L'option actuelle en matière boursière reste malgré tout celle de la coexistence et des renvois réciproques entre la réglementation boursière issue de l'OHADA et celle issue des autorités financières communautaires et nationales. Le principe même de cette coexistence³⁶⁶ témoigne non seulement de l'incomplétude des dispositions financières contenues dans l'AU/DSC-GIE, mais aussi des hésitations du législateur OHADA à réglementer définitivement cette matière que les différents États membres souhaitent également prendre en charge soit de façon individuelle, soit dans le cadre d'une politique financière commune³⁶⁷.

³⁶⁴ A l'exception du marché financier ivoirien dont la création remonte à l'année 1976 et qui a par la suite été transformé en un marché financier régional commun aux pays membres de l'UEMOA, tous les marchés financiers existants ou en cours d'existence dans l'espace OHADA sont postérieurs au Traité OHADA et à l'Acte Uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique

³⁶⁵ Cet acte uniforme auquel est annexé le système comptable de l'OHADA établit les normes comptables, le plan des comptes, les règles de tenue des comptes et de présentation des états financiers et de l'information financière.

³⁶⁶ L'article 823 de l'AU/DSC-GIE pose ainsi le principe de la coexistence des dispositions spécifiques aux sociétés anonymes faisant appel public à l'épargne avec les règles générales gouvernant les sociétés anonymes et les dispositions particulières aux bourses de valeurs des états membres. Elle pose par ailleurs la règle de la primauté des dispositions spécifiques aux sociétés anonymes sur les règles générales en cas de conflit, mais ne prévoit aucune solution pour les hypothèses d'incompatibilité entre ces deux derniers corps de règles et les dispositions particulières aux bourses de valeurs des États membres.

³⁶⁷ De nombreux renvois sont ainsi fait aux dispositions particulières aux bourses de valeurs des États membres pour régler certaines questions particulières.

131-La coexistence des règles ne constitue pourtant pas une nouveauté au sein de l'espace OHADA où de nombreuses matières font l'objet d'une réglementation par d'autres organisations régionales d'intégration et de projets de réglementation par l'OHADA³⁶⁸. C'est notamment le cas du droit de la propriété intellectuelle qui fait l'objet d'une réglementation par l'Organisation Africaine de la Propriété Intellectuelle (OAPI)³⁶⁹ ainsi que du droit bancaire et du droit de la concurrence qui font l'objet d'une réglementation au sein de la CEMAC³⁷⁰ comme au sein de l'UEMOA³⁷¹. Malgré toutes les questions délicates que cela soulève en certaines matières³⁷², le principe de la coexistence entre les différentes réglementations devient de plus en plus une réalité au sein de l'espace OHADA. Ces solutions de coexistence sont encore plus envisageables en matière boursière où la tendance au "*Law shopping*"³⁷³ est particulièrement forte lorsque les législations ne sont pas harmonisées.

³⁶⁸ Voir Décision n° 002/2001/CM précitée.

³⁶⁹ Accord de Bangui du 2 mars 1977 instituant l'OAPI et ses dix annexes qui réglementent notamment les brevets d'invention, les marques de produits ou de services, les dessins ou modèles industriels, les noms commerciaux.

³⁷⁰ En matière bancaire voir la Convention du 17 janvier 1992 portant harmonisation de la réglementation bancaire dans les États de l'Afrique Centrale et Annexe à cette convention ; En matière de concurrence, voir Règlement n° 1/99/UEC-CM-639 du 25 juin 1999 portant réglementation des pratiques commerciales anticoncurrentielles et Règlement n° 4/99/UEAC-CM-639 portant réglementation des pratiques affectant le commerce entre États membres (Sur l'ensemble de la question, voir P.-G. POUGOUE et Y.-R. KALIEU-ELONGO, Introduction critique à l'OHADA, précité, p. 82).

³⁷¹ En matière bancaire, voir la Loi-cadre portant réglementation bancaire transposée dans tous les États membres et en matière de Concurrence, le Règlement n° 02/2002/CM/UEMOA du 23 mai 2002 relatif aux pratiques anticoncurrentielles à l'intérieur de l'UEMOA.

³⁷² Concernant le cas particulier du droit de la concurrence, Les Professeurs POUGOUE et KALIEU-ELONGO partant de la conception du Professeur PAILLUSSEAU pour qui ce droit a pour objectif de parachever la mise en place d'une union économique, en permettant que soit effectivement assurée la libre circulation des biens et des capitaux en plus de la libre circulation des personnes (J. PAILLUSEAU, Le droit OHADA : Un droit très important et original, JCP-Cahiers de droit de l'entreprise, n° 5, supplément à La semaine juridique du 28 oct. 2004, p. 1), soulignent que l'OHADA n'étant pas une union économique et son objectif premier n'étant pas la création d'un marché commun, une réglementation du droit de la concurrence par ses soins suppose que la mise en place d'un marché commun soit considérée comme un objectif à atteindre par l'institution, ce qui impliquerait une modification de son traité fondateur (P.-G. POUGOUE et Y.-R. KALIEU-ELONGO, Introduction critique à l'OHADA, précité, p. 85).

³⁷³ Le "*Law shopping*" consiste en la tendance pour les sujets de droit à rechercher parmi les différentes règles potentiellement applicables, celles qui sont les plus accommodantes pour elles. Selon la jurisprudence de la

Cette coexistence textuelle en matière financière suppose toutefois que soit clairement définis non seulement les domaines de compétence respectifs de chacun de ces pôles de production des normes financières, mais également que les niveaux de coopération à introduire entre eux soient précisés. Si des renvois réciproques existent effectivement entre la législation financière OHADA d'une part et les législations financières nationales et CEMAC d'autre part³⁷⁴, une telle synergie ne semble pas acquise en ce qui concerne la réglementation financière de l'UEMOA qui ne contient pratiquement aucune référence au droit de l'appel public à l'épargne tel que prévue par l'Acte Uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique³⁷⁵. Les accords de coopération signés entre l'OHADA et l'UEMOA d'une part et entre l'OHADA et la CEMAC d'autre part³⁷⁶ devront alors prendre tout leur sens dans la mesure où il s'agit là bien d'une question de coopération juridique et d'intégration financière. Dans tous les cas, la nécessité d'une implication décisive de l'OHADA en la matière s'avère impérieuse.

C.J.C.E. (Centros, Aff. C-212-97, Concl. A. La Pergola ; Bull. Joly, 1999, P. 705, note J.P. DOM), Ce phénomène qu'entraîne la mise en concurrence des normes ne constitue pas en lui-même une fraude au droit communautaire et serait même de l'avis de certains auteurs, de nature à susciter une course vers l'efficacité en stimulant les meilleures incitations pour tous les acteurs du système financier (A. PIETRANCOSTA, La modernisation des voies de l'harmonisation européenne du droit boursier, LPA, 06 octobre 2004, n° 200, P. 3 et s).

³⁷⁴ Le règlement général de la CMF renvoie par exemple à l'AU/DSC-GIE pour ce qui est des obligations de publication imposées aux émetteurs faisant appel public à l'épargne (article 15). Ces renvois sont encore plus nombreux dans le Règlement général de la COSUMAF : voir par exemple l'article 19 qui traite de l'appel public à l'épargne, l'article 273 sur les modalités de modification du capital social des SICAV, ou encore l'article 390 relatif aux sanctions en cas de manquement à la réglementation de l'appel public à l'épargne.

³⁷⁵ G. S. FELIHO, La coexistence textuelle dans l'espace UEMOA : cas de l'appel public à l'épargne, Actes du séminaire de sensibilisation au droit communautaire UEMOA, 06/10/2003, Éditions GIRAF, 2005, <http://droit.francophonie.org/df-web/publication.do?publicationId=3354>

³⁷⁶ Accord de coopération du 04 avril 1999 signé entre le Secrétaire Exécutif de la CEMAC et le Secrétaire Permanent de l'OHADA qui stipule en son article 2 que les deux organisations s'accordent à coopérer dans la définition du domaine d'uniformisation du droit des affaires et dans la mise en œuvre des politiques d'intégration et de coopération juridique et judiciaire entre les États membres.

§2: La nécessité d'une implication décisive de l'OHADA

L'incomplétude des dispositions financières de l'AU/DSC-GIE de l'OHADA ainsi que le constat de son applicabilité en matière financière ajoute aux difficultés de la régulation financière dans l'espace OHADA. Ce constat porte à penser qu'une implication plus décisive de cette institution serait non seulement légitime (A), mais participerait à une meilleure visibilité du droit financier existant (B), ouvrant la voie à une approche concertée en la matière (C).

A- La légitimité de l'OHADA à légiférer en matière financière

132-L'argument de la prise en compte par l'OHADA du développement d'autres pôles de production normative au sein son espace de compétence ne saurait suffire à exclure l'hypothèse de l'émergence d'un futur Acte Uniforme relatif au droit boursier. Une telle législation qui pourrait, plus que dans d'autres matières actuellement envisagées, cohabiter avec les réglementations régionales et nationales existantes³⁷⁷, contribuerait à fixer un cadre juridique commun à tous les marchés financiers existant dans l'espace OHADA, offrant encore plus de visibilité aux opérateurs du marché qui sont le plus souvent des entreprises ayant des filiales dans plusieurs pays de l'espace OHADA, indépendamment de la distinction Afrique centrale-Afrique de l'ouest. Cet Acte Uniforme viendrait non seulement satisfaire un vœu régulièrement exprimé par la doctrine³⁷⁸, mais aussi parachever le travail de réglementation financière commencé avec l'AU/DSC-GIE et dont les insuffisances ont été relevées³⁷⁹.

133-Le droit élaboré par les instances de l'OHADA a pour particularité d'ignorer les frontières entre les États membres, même parfois au prix d'une érosion de la souveraineté de ces États³⁸⁰. Cette situation, assez singulière si l'on se place du point de vue du positivisme

³⁷⁷ Ce souci d'incompatibilité serait résolu par le principe de coopération qui matérialise les relations de ces diverses institutions, mais aussi par les acquis de la pratique qui démontre sa capacité à transcender certains problèmes d'incohérence réglementaire (voir par exemple en matière financière G. S. FELIHO, La coexistence textuelle dans l'espace UEMOA : cas de l'appel public à l'épargne Op.cit. <http://droit.francophonie.org/df-web/publication.do?publicationId=3354>

³⁷⁸ Yves GUYON, Op. Cit., P. 63.

³⁷⁹ H. D. MODI KOKO BEBEY, Op. Cit., P. 259.

³⁸⁰ C'est ainsi que dans sa Décision n°3/C/93 du 16 décembre 1993, le Conseil constitutionnel du Sénégal avait, au nom de la réalisation de l'Unité africaine, décidé que les articles ni les articles 14, 15 et 16 du Traité de Port-

normatif, est parfaitement compréhensible dans un environnement économique aujourd'hui marqué du sceau de la globalisation³⁸¹. La complexité induite par la globalisation financière ne doit en effet pas s'apprécier à l'aune du marché entendu comme un espace commercial d'achats, de ventes ou d'échanges d'instruments financiers, mais aussi à l'aune de la régulation de ce marché³⁸². Cette réalité est encore plus prégnante dans l'espace OHADA où l'intégration des marchés financiers procède non pas des seules forces du marché, mais aussi et surtout de la volonté des décideurs politiques de faire des marchés financiers de véritables instruments de développement économique.

La légitimité d'une réglementation financière issue de l'OHADA repose de ce fait sur sa capacité à réduire l'insécurité juridique susceptible de jaillir de l'affrontement des règles issues de sources diverses, diversité elle-même rendue possible par l'intégration financière portée par la volonté des États de mettre les marchés financiers au service du développement économique. L'intégration des règles du marché apparaît alors comme l'aboutissement souhaitable de l'intégration financière dans ce sens qu'elle permet d'aboutir à une stabilité des règles et donc à la sécurité juridique³⁸³.

Louis relatif à l'harmonisation du droit des affaires en Afrique au sujet desquels il avait été saisi par le Président de la République, ni les autres dispositions de ce Traité n'étaient contraires à la Constitution du Sénégal. Cette Décision que le Conseil avait été motivée en recourant à l'argument de l'attachement sans réserve du Sénégal à la réalisation de l'unité africaine avait été jugé par un auteur commentant cette décision comme étant rien de moins que la consécration par le juge constitutionnel sénégalais de l'aspiration à l'unité africaine comme principe général du droit constitutionnel sénégalais, justifiant un « abandon de souveraineté » (A. SALL, *Revue Penant*, 1998, P. 228).

³⁸¹ La globalisation conduit en effet au phénomène contemporain de la recherche des nouvelles transcendances à travers les principes fondamentaux (Contenus dans les constitutions et les conventions internationales à l'instar de la convention européenne des droits de l'Homme ou des conventions internationales de l'ONU) et les principes généraux de droit a été décrit comme étant « le pèlerinage des juristes depuis la seconde moitié du XXe Siècle ». L'appel à ces principes communs donne naissance à un impératif d'harmonisation et constitue de ce fait un moyen d'assurer la cohérence menacée de l'ordre juridique (V. LASSERRE-KIESOW, *L'ordre des sources et le renouvellement des sources du droit*, Recueil Dalloz 2006, P. 2279 et S).

³⁸² B. XUE-BACQUET, Une régulation complexe dans l'intégration financière, *Droit et société*, n° 46, 2000, P. 458.

³⁸³ B. XUE-BACQUET, *Précité*, P. 459.

B- L'impératif de visibilité de la réglementation financière

134-Le droit des marchés financiers est un droit au service des activités financières. Or ici plus qu'ailleurs, la lisibilité de la réglementation est un gage de sécurité juridique. Cette lisibilité suppose non seulement que les textes soient accessibles aux personnes à qui ils s'adressent, mais aussi que les règles qu'ils énoncent soient suffisamment simples et cohérentes. Bénéficiant d'un cadre centralisé et s'inscrivant dans une logique uniformisatrice, le droit issu de l'OHADA, plus que celui issu des États ou des unions économiques, bénéficie d'une plus large audience tant au plan intérieur³⁸⁴ qu'au plan extérieur³⁸⁵. Que l'on prenne en compte la médiatisation dont le droit OHADA fait l'objet ou la vitalité et l'originalité de ses textes et de sa doctrine, il n'y a que des avantages à voir dans ce projet d'uniformisation juridique un vecteur de sécurisation de l'environnement des affaires.

135-La réglementation issue de l'OHADA bénéficie par ailleurs d'une diffusion assez large rendue possible par deux facteurs :

D'abord la nature même de cette réglementation, qui est davantage matérielle qu'institutionnelle. Cet aspect essentiellement matériel fait en sorte que le droit OHADA se soit très vite accommodé des canaux de diffusion moins formels que ceux utilisés pour les

³⁸⁴ La visibilité du droit OHADA est assurée de l'intérieur par plusieurs facteurs au rang desquels le développement d'une jurisprudence de plus en plus consistante, la place de choix qu'occupe ce droit dans les programmes universitaires dans les États membres et surtout un intense travail de vulgarisation menée par les praticiens, universitaires et étudiants, notamment au sein de clubs OHADA qui existent non seulement dans les pays membres, mais aussi dans des pays voisins (Angola, Nigéria, Égypte etc.), et partenaires (Chine, France, Espagne). On dénombre aujourd'hui plus de 50 clubs OHADA repartis aux quatre coins du globe, formant ainsi de véritables structures sui generis de prospective, de promotion et de vulgarisation du droit OHADA, complètent ainsi efficacement un vide institutionnel laissé par les initiateurs de l'OHADA (Pour une Présentation détaillée de ces clubs et de leur contribution au droit OHADA, voir M. AKOUETE AKUE, Engagement des clubs OHADA et de la société civile au service du droit OHADA, Intervention au 31^e Congrès de l'Institut de Droit d'Expression Francophone à Lomé en 2008 sur « Le rôle du droit dans le développement économique », <http://www.institut-idef.org/Engagement-des-clubs-OHADA-et-la.html>; M. AKOUETE AKUE, Les Clubs OHADA, quelle utilité ? quelle actualité, Recueil Penant, nov. 2008, n° 865, pp. 521-530).

³⁸⁵ Nombreux sont en effet les auteurs européens qui se consacrent à l'étude et à la vulgarisation du droit OHADA. Par ailleurs l'originalité de la démarche fait en sorte que le droit OHADA se présente aujourd'hui comme l'un des principaux sujets d'étude en droit comparé (Cf. les travaux d'Unidroit dont l'expertise en mise à contribution pour l'élaboration d'un Acte Uniforme sur le droit des contrats).

textes nationaux et communautaires. Aussi, s'intéressant davantage aux personnes privées qu'aux institutions et administrations, le droit issu de l'OHADA se satisfait des moyens certes informels, mais non moins efficaces de diffusion tels que l'internet³⁸⁶ ou encore les clubs animés par des universitaires, des praticiens et des étudiants³⁸⁷.

Ensuite, s'adressant à un public plus large³⁸⁸, le droit OHADA, qu'un auteur qualifie de "*réalisation remarquable*"³⁸⁹, bénéficie d'une force de pénétration beaucoup plus prégnante que les règles produites à l'échelle nationale et communautaire comme le droit de la concurrence qui ne s'adresse principalement qu'aux États et aux entreprises d'une certaine taille.

Ainsi, entre un corps de règles financières produites aux niveaux nationaux et communautaires et un engagement timide de l'OHADA dans ces matières, un effort de rationalisation de la démarche de production normative est plus que jamais souhaitable.

³⁸⁶ C'est le cas du très dynamique site Internet <http://www.ohada.com> créé sous l'égide de Association pour l'Unification du Droit des Affaires en Afrique dont le promoteur, le défunt Président KEBA MBAYE, est l'un des pères fondateurs de l'OHADA.

³⁸⁷ Voir infra, note n° 384.

³⁸⁸ Malgré la référence au droit des affaires, le droit issu de l'OHADA porte très souvent aussi bien sur les matières commerciales que civiles (c'est le cas par exemple de l'Acte uniforme sur les droits procédures simplifiées de recouvrement et les voies d'exécution, au prochainement ceux relatifs à la théorie du contrat et au droit de la preuve) et s'applique aussi bien aux personnes privées qu'aux personnes publiques (C'est le cas de l'Acte Uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique). Sur l'ensemble de la question, voir P.-G. POUGOUE et Y.-R. KALIEU-ELONGO, Introduction critique à l'OHADA, précité).

³⁸⁹ J. PAILLUSSEAU, Le droit des activités économiques à l'aube du XXIe Siècle, Recueil Dalloz 2003, n° 10, P. 262.

C- les contours possibles d'une réglementation financière concertée

Les marchés financiers émergents de l'espace OHADA se présentent pour la plupart comme des marchés intégrés. Cette intégration est portée d'une part par les forces économiques et d'autre part par la volonté politique des États.

136-L'intégration induite par les forces économiques n'est rien d'autre qu'une conséquence de la globalisation. Elle s'applique à tous les marchés financiers à l'échelle mondiale et s'analyse en un décloisonnement de ces marchés et en une dématérialisation des instruments financiers qui y circulent. Elle se caractérise aussi par une complexité de plus en plus accrue des règles applicables. Il s'agit d'un contexte où, très souvent, les États subsistent avec leurs frontières et leurs systèmes juridiques distincts, attributs de leur souveraineté. Un même marché pouvant se trouver face à une pluralité de droits applicables, susceptibles d'entrer en conflit les uns avec les autres³⁹⁰. Cette donnée rend délicate l'élaboration d'instruments juridiques applicables aux opérations transfrontalières.

137-Cette difficulté semble pourtant tout à fait contournable en OHADA où l'intégration des marchés financiers est essentiellement portée par les autorités politiques qui ont entrepris de mettre sur pied des marchés financiers régionaux. Cette démarche volontariste conduit à poser la question sous un autre angle : Comment faire en sorte que l'intégration des marchés ainsi réalisée puisse être accompagnée par une intégration des règles juridiques applicables ?

La réponse à cette question nous semble résider dans un recentrage du rôle des uns et autres en matière financière. Ainsi, les autorités de régulation se verraient déchargées de la mission de réglementation formelle des marchés financiers au profit de l'OHADA et se concentreraient plus efficacement sur leurs fonctions opérationnelles de mise en œuvre de cette réglementation en prenant appui sur les compétences d'autorisation, de contrôle et de sanction dont elles sont dotées³⁹¹. Ce faisant, on réaliserait une double avancée : D'une part,

³⁹⁰ B. XUE-BACQUET, Une régulation complexe dans l'intégration financière, *Droit et société*, n° 46, 2000, P. 459.

³⁹¹ De l'avis du Professeur Joseph ISSA SAYEGH, ce travail de recentrage devrait néanmoins préserver les pouvoirs des Unions économiques en matière de détermination des politiques monétaire, financière ou économique, et aussi dans certains aspects de droit économique qui leur sont expressément confiés par leurs traités respectifs tels que les ententes illicites, les abus de position dominante ou les aides publiques aux

satisfaire le souci d'harmonisation d'un aspect important du droit des affaires des pays membres de l'OHADA en confiant à cette organisation le soin de mettre sur pied une réglementation conforme aux avancées déjà réalisées dans d'autres matières tout en en assurant une interprétation uniforme³⁹² et, d'autre part, préserver les prérogatives des États et des organisations d'intégration économique dont font également parties les États membres de l'OHADA. Les régulateurs se verraient dans une telle hypothèse confier la charge de la mise en œuvre effective du droit des marchés financiers. Une telle mission serait au demeurant plus conforme à leur nature d'autorités indépendantes dotées de prérogatives de puissance publique. Repenser un tel système passe notamment par une redéfinition de la finalité des marchés financiers visant à les envisager non pas comme des outils miracles au service du développement économique des États³⁹³, mais comme un moyen pour ces États de mettre sur pied un cadre propice aux investissements et d'unir leurs efforts face à l'étroitesse des marchés existants³⁹⁴.

D'autre part, l'aboutissement de la réglementation des activités financières en OHADA passe par l'institution d'un cadre de coopération entre les différentes autorités du secteur financier. Les régulateurs des activités bancaires et financières, et même ceux du secteur des assurances auraient ainsi l'occasion de collaborer sur les aspects susceptibles d'engendrer des asymétries réglementaires toujours préjudiciables dans ces activités.

entreprises. Sous réserve de ces hypothèses, l'OHADA se verrait confier une large marge de manœuvre pour légiférer en droit économique (J. ISSA SAYEGH, *Conflits entre droit communautaire et droit régional dans l'espace OHADA*, www.ohada.com/doctrine/ohadata D-06-05, P.5).

³⁹² On sait en effet que les entreprises des pays membres de l'OHADA disposent de règles comptables communes, lesquels revêtent une très grande importance en matière de régulation financière. Par ailleurs, l'intégration juridique permet d'éviter les éventuels changements de droit applicable en cas de faillite d'un intermédiaire financier et les possibles transferts de sûreté, la réglementation par l'OHADA de ces questions permettant d'éviter le recours aux règles de la faillite internationale.

³⁹³ D'un point de vue économique, le développement d'un marché financier n'induit pas forcément le développement économique. Sur cette question, voir A. VERDIER, *Libéralisation financière et croissance économique : Le cas de l'Afrique subsaharienne*, Thèse, Université de Nice-Sophia Antipolis, 2000, P. 261.

³⁹⁴ Cette étroitesse des marchés financiers africains fait en sorte que la plupart d'entre eux ne figurent pas dans les principaux indices boursiers et n'attirent par conséquent que peu de fonds ciblant les marchés émergents mondiaux. (E. HARSCH, *Investissements étrangers : une priorité pour l'Afrique*, *Afrique Relance*, Vol. 17#2, juillet 2003, P. 12.

Section 2 : L'établissement des règles prudentielles

La régulation financière est organisée autour de deux pôles, à savoir la régulation des marchés et la régulation des acteurs. Ces deux types de régulation répondent à des logiques différentes : Alors que l'impératif d'information et de transparence immédiate commande la régulation des marchés, la régulation des acteurs encore appelé régulation prudentielle s'inscrit pour sa part dans la durée et le dialogue avec les institutions³⁹⁵. Il s'agit donc de deux logiques de contrôle différentes³⁹⁶ dont la prise en charge relevait il y a encore peu de temps en France d'autorités distinctes³⁹⁷. Avant la réforme du 21 janvier 2010, la régulation prudentielle des entreprises du secteur financier relevait dans ce pays à la fois de l'Autorité des Marchés Financiers³⁹⁸, du ministre chargé de l'économie³⁹⁹, de la Commission Bancaire⁴⁰⁰ et dans une certaine mesure du Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI)⁴⁰¹. La régulation des marchés y est ainsi nettement distinguée de la régulation prudentielle. Cette distinction est encore plus nette et plus lisible depuis la réforme du 21 janvier 2010 qui confie à l'ARF la régulation des acteurs et laisse la régulation des marchés à l'AMF. Tel n'est pas le cas en Grande Bretagne où toutes les activités bancaires, financières et d'assurance sont sous le contrôle d'une seule autorité : la Financial Services Authority (FSA).

³⁹⁵ J.-P. JOUYET, « Articulation ou désarticulation des régulations nationales et internationales ? », in M.-A. FRISON-ROCHE, *les Risques de régulation*, Précité, P. 118.

³⁹⁶ Le contrôle prudentiel vise à réduire ou à mieux maîtriser les risques encourus par les différentes composantes du système financier (ADAM MADJI, « Stabilité financière et contrôle prudentiel », Communication au colloque organisé à l'occasion du 30^e anniversaire de la B.E.A.C. sur le thème : Rôle et fonction d'une banque centrale à l'ère de la globalisation, Rapport d'activité COBAC, 2002, P. 70).

³⁹⁷ L'Ordonnance n°2010/76 du 21 janvier 2010 a mis fin à cette situation d'éclatement en créant une nouvelle autorité de régulation commune à la banque et à l'assurance, en remplacement du CECEI, de la Commission bancaire, du Comité des entreprises d'assurance et de l'Autorité de Contrôle des Assurances et des mutuelles (ACAM). Sur cette importante réforme, voir B. BURY et Jérôme LASSERRE-CAPDEVILLE, *La nouvelle autorité de contrôle prudentiel*, GP, 06 mars 2010, n°65, P. 7 et s.

³⁹⁸ L'AMF reste chargée du contrôle prudentiel des sociétés de gestion de portefeuille, des organismes de placement collectif en valeurs mobilières et de leurs sociétés de gestion, des intermédiaires en biens divers, des conseillers en investissements financiers et des analystes financiers non prestataires de services d'investissement.

³⁹⁹ Le ministre chargé de l'économie fixe à l'égard des prestataires qui ne relèvent pas de la compétence de l'AMF en la matière, le montant du capital exigé en fonction des services qu'entend fournir le prestataire en question (Article L. 611-3, 1°, Code monétaire et financier), l'organisation des services communs, les normes de

Le système de régulation prudentielle retenu en OHADA est original en ce qu'il emprunte à la fois à la régulation séparée à la française et à la régulation unifiée à l'anglaise. Il s'agit toutefois d'une combinaison assez peu subtile des deux approches (§1), qui ne semble pouvoir s'affirmer que grâce au nécessaire établissement des plateformes de coopération entre les différents régulateurs pruden­tiels (§2).

§1 : Le croisement des règles prudentielles applicables aux banques et aux acteurs financiers

138-Les règles prudentielles peuvent être définies comme l'ensemble des normes de gestion destinées à assurer la stabilité financière d'un secteur économique donné. Loin de procéder à une séparation étanche entre l'encadrement prudentiel des acteurs et la régulation des marchés proprement dite,⁴⁰² mais aussi loin d'opérer une concentration de ces deux types de régulation entre les mains d'un régulateur unique du secteur financier⁴⁰³, la combinaison des différents textes à vocation prudentielle applicables au sein de l'espace OHADA laisse apparaître un modèle qui fait cohabiter les deux schémas dominants. Ainsi, alors que les règles transversales issues des Actes Uniformes de l'OHADA s'appliquent de la même façon aux acteurs du marché financier et à ceux du marché monétaire (A), les deux secteurs d'activité restent soumis à des règles prudentielles particulières et parfois redondantes (B).

gestion à respecter en vue de garantir liquidité, solvabilité et équilibre de la structure financière, la publicité des informations destinées aux autorités compétentes, les règles applicables à l'organisation comptable, aux mécanismes de contrôle et de sécurité dans le domaine de l'informatique ainsi que les procédures de contrôle interne (Article L. 611-3, 2°, Code monétaire et financier).

⁴⁰⁰ La commission bancaire était chargée du contrôle du respect de leurs obligations prudentielles par les prestataires dont les règles prudentielles sont fixées par le ministre en charge de l'économie (T. BONNEAU et F. DRUMMOND, Droit des marchés financiers, Précité, P. 295).

⁴⁰¹ Le CECEI était l'organisme compétent pour contrôler l'accès à la prestation des services financiers des professionnels qui ne relèvent de la compétence exclusive de l'AMF.

⁴⁰² C'est le modèle dualiste américain auquel se sont rangés nombres de pays parmi lesquels la France, la Finlande, le Luxembourg, l'Espagne, l'Italie ou encore l'Australie. Pour une justification de l'appartenance de la France à ce modèle dualiste américain, voir J.-P. VALETTE, Droit de la régulation des marchés financiers, GUALINO Éditeur, 2005, P. 111.

⁴⁰³ C'est le modèle intégré britannique auquel appartiennent notamment des pays comme l'Allemagne, la Belgique, la Norvège, la Hongrie ou encore le Japon.

A- Les normes prudentielles transversales

139-Ces règles sont issues de l'Acte Uniforme OHADA relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique d'une part et de celui portant organisation et harmonisation des comptabilités des entreprises d'autre part. Il s'agit des dispositions de nature quantitative et qualitative qui s'appliquent aux sociétés faisant publiquement appel à l'épargne ou dont les titres sont cotés à la bourse des valeurs d'un ou de plusieurs États parties au Traité OHADA.

L'article 824 de l'AU/DSC-GIE qui détermine le capital social minimum des sociétés anonymes faisant appel public à l'épargne exige de ces sociétés un capital social au moins égal à 100.000.000 de francs CFA et l'obligation de maintenir ce capital au moins à ce seuil minimum, à moins pour la société en question de se transformer en une société d'une autre forme, ce qui implique la cessation de l'appel public à l'épargne et donc, le changement d'activité pour la plupart des entreprises concernées. Cette exigence du capital social minimum s'applique en effet non seulement aux sociétés émettrices⁴⁰⁴, mais aussi et surtout aux intermédiaires financiers et aux structures du marché qui ne peuvent pour la plupart être constitués que sous la forme de sociétés anonymes⁴⁰⁵. Si le capital de ces dernières sociétés venait à tomber en dessous du seuil minimum de 100.000.000 de francs CFA, elles perdraient de ce fait leur agrément dans la mesure où elles seraient obligées d'adopter une forme sociale non compatible avec l'exercice d'une activité boursière. Le contrôle du respect de cette règle est assuré par les commissaires aux comptes dont au moins deux principaux et deux suppléants sont obligatoirement désignées dans toutes les sociétés anonymes⁴⁰⁶. Leur rôle

⁴⁰⁴ Ceci dans la mesure où la cotation sur une bourse des valeurs est un critère de l'appel public à épargne dont l'exclusivité revient aux sociétés anonymes qui sont les seules dans l'espace OHADA habilitées à émettre des titres négociables.

⁴⁰⁵ Voir en ce qui concerne la marché financier régional de la CEMAC, Article 165 R.G. COSUMAF pour les sociétés de bourse, article 278 pour les SICAV, article 83 et 90 pour l'entreprise gestionnaire du marché (BVMAC), article 106 pour le Dépositaire central-chambre de compensation, article 111 pour la Caisse Régionale de Dépôt des Valeurs (CRDV). Pour le marché financier régional de l'UEMOA, voir Article 14 R.G. CREPMF en ce qui concerne la forme sociale de la BRVM et du Dépositaire Central/Banque de Règlement et article 28 pour ce qui est de la forme sociale des Sociétés de Gestion et d'intermédiation (SGI).

⁴⁰⁶ Article 702 AU/DSC-GIE. L'article 703 précise que le premier commissaire aux comptes et son suppléant sont désignés dans les statuts ou par l'assemblée générale constitutive alors que le deuxième et son suppléant sont désignés en cours de vie sociale par l'assemblée générale ordinaire.

consistant à certifier que les états financiers de synthèse sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulée ainsi que de la situation financière et du patrimoine à la fin de l'exercice⁴⁰⁷, ils sont logiquement amenés à exercer un contrôle sur le montant du capital social, élément du patrimoine de la société.

140-Les règles issues de l'Acte Uniforme OHADA portant organisation et harmonisation des comptabilités des entreprises ont également pour finalité de réduire ou de maîtriser au mieux les risques encourus par les différents agents économiques⁴⁰⁸. Bien que les banques, les établissements financiers et les sociétés d'assurance ne soient pas concernés par le système comptable commun aux États membres de l'OHADA dénommé Système Comptable OHADA (SYSCOA)⁴⁰⁹, ces derniers restent tenus au respect des principes posés à l'article 3 de cet acte uniforme⁴¹⁰ de même qu'ils se voient appliquer les règles territoriales relatives à la consolidation⁴¹¹ ou à la combinaison⁴¹² des comptes dans l'espace OHADA.

⁴⁰⁷ A cette fin, l'article 710 de l'AU/DSC-GIE dispose que *"Le commissaire aux comptes certifie que les états financiers de synthèse sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice"*.

⁴⁰⁸ Cet acte uniforme est en effet applicable aux entreprises soumises au droit commercial, aux entreprises publiques et parapubliques, aux sociétés d'économie mixte, aux coopératives, et plus généralement à toutes les entités produisant des biens et des services marchands ou non marchands, dans la mesure où elles exercent, dans un but non lucratif, des activités économiques à titre principal ou accessoire qui se fondent sur des actes répétitifs, à l'exception de celles soumises aux règles de la comptabilité publique (Article 2).

⁴⁰⁹ Article 5, Acte uniforme portant organisation et harmonisation des comptabilités des entreprises.

⁴¹⁰ Cet article dispose que *"La comptabilité doit satisfaire, dans le respect de la règle de la prudence, aux obligations de régularité, de sincérité et de transparence inhérentes à la tenue, au contrôle, à la présentation et à la communication des informations qu'elle a traitées"*.

⁴¹¹ Les entreprises dominantes de l'espace OHADA sont, aux termes de l'article 77 de cet Acte Uniforme, déchargées de l'obligation de consolidation lorsqu'elles sont elles-mêmes sous le contrôle d'une autre entreprise de l'espace OHADA soumise à l'obligation de consolidation. Cette exemption ne peut toutefois pas être invoquée si les deux entreprises sont situées dans deux régions différentes de l'espace OHADA, si l'entreprise fait appel public à l'épargne ou si des états financiers consolidés sont exigés par un ensemble d'actionnaires représentant au moins le dixième du capital de l'entreprise dominante (Article 77 Al. 2).

⁴¹² Aux termes de l'article 103 dudit acte uniforme, les entreprises tenues de présenter des comptes combinés sont celles qui constituent, au sein d'une région de l'espace OHADA, un ensemble économique soumis à un même centre stratégique de décision situé hors de l'OHADA, sans qu'existent entre elles des liens juridiques de domination. L'identification de l'ensemble économique soumis à un même centre stratégique de décision relève soit de l'appréciation propre de l'entreprise placée sous le contrôle exclusif ou conjoint d'une autre personne

B- Les normes prudentielles spécifiques

141-Les métiers de la banque et de la bourse relèvent dans l'espace OHADA de règles prudentielles particulières à chacun de ces corps de métiers. Ces règles prudentielles qui sont en principe de sources différentes selon le corps de métiers considéré (1) sont en réalité susceptibles de s'appliquer concurremment à ces professionnels (2).

1- La répartition des compétences prudentielles en matière bancaire et boursière

En matière bancaire, les règles prudentielles dépendent pour leur fixation et leur contrôle d'organes différents (a) alors qu'en matière boursière, cette tâche est exercée en exclusivité par les autorités indépendantes de régulation (b).

a- La compétence prudentielle en matière bancaire

142-S'agissant des règles prudentielles applicables aux établissements de crédit, elles relèvent de la COBAC en ce qui concerne la zone CEMAC et du Conseil des Ministres de l'UMOA en ce qui concerne la zone UEMOA.

En zone CEMAC, il revient à la COBAC le soin de définir les normes prudentielles et d'élaborer le plan et les procédures comptables applicables aux établissements de crédit exerçant dans cette zone⁴¹³. Les normes prudentielles définies par la COBAC sont constituées de normes quantitatives de solvabilité et de liquidité et des normes qualitatives se rapportant à la gestion des risques.

morale, soit d'une décision du conseil des ministres de l'OHADA qui pourra alors recourir aux cinq critères objectifs posés à l'article 106, à savoir : entreprises dirigées par une même personne morale ou par un même groupe de personnes ayant des intérêts communs ; entreprises appartenant aux secteurs coopératifs ou mutualistes et constituant un ensemble homogène à stratégie et direction communes ; entreprises faisant partie d'une même ensemble, non rattachées juridiquement à la société holding mais ayant la même activité et étant placées sous la même autorité ; entreprises ayant entre elles des structures communes ou des relations contractuelles suffisamment étendues pour engendrer un comportement économique coordonné dans le temps ; entreprises liées entre elles par un accord de partage de résultats ou par toute autre convention, suffisamment contraignant et exhaustif pour que la combinaison de leurs comptes soit plus représentative de leurs activités et de leurs opérations que les comptes personnels de chacune d'elles.

⁴¹³ Article 9, Annexe à la convention du 16 octobre 1990 portant création d'une Commission Bancaire de l'Afrique Centrale. Sont ainsi définis par la COBAC, éventuellement après avis des autorités nationales, le plan et les procédures comptables de même que les ratios de liquidité, de couverture et de division des risques.

Fixés à l'origine à 5%, les normes de solvabilité définies par la COBAC ont été réajustées à 8% dès le 1^{er} janvier 2002 pour tenir compte des standards internationaux prescrits par le Comité de Bâle⁴¹⁴. Le ratio de couverture des risques a également été entièrement modifié en s'inspirant des principes de la réglementation internationale⁴¹⁵. Des dispositions spécifiques ont tout de même été adoptées en matière de division des risques pour tenir compte de l'étroitesse du marché bancaire et de la limitation des concours aux apparentés qui ne font pas l'objet d'une directive précise du comité de Bâle⁴¹⁶.

143-D'un point de vue qualitatif, la COBAC a mis l'accent sur le contrôle interne qui vise à responsabiliser et à impliquer davantage les organes sociaux des établissements de crédit dans la maîtrise et la prévention des risques.

144-Le contrôle du respect de toutes ces règles prudentielles est cependant effectué par la BEAC pour le compte de la COBAC à qui revient néanmoins le soin d'infliger les sanctions en cas de violation⁴¹⁷. Dans la zone UEMOA l'élaboration des règles prudentielles applicables aux banques et aux établissements financiers relève de la compétence du Conseil des ministres de l'UMOA⁴¹⁸ qui, au cours de sa séance du 17 juin 1999, a arrêté de nouvelles règles prudentielles applicables aux banques et aux établissements financiers. Ainsi, depuis le 1^{er} janvier 2000, les banques et établissements financiers de la zone UEMOA doivent respecter le pourcentage minimum de 8% en matière de couverture des risques de même qu'ils doivent limiter, dans une certaine proportion, leurs risques sur un même bénéficiaire ou

⁴¹⁴ Ce ratio de 8% dit ratio Cook, issu des accords de Bâle I, a été lui-même remplacé en 2006/2007 par un nouveau ratio, dit Ratio Mc Donough, fruit des accords de mai 2004 (Bâle II). Le ratio Mc Donough propose un système de calcul direct des risques supportés -plus proche de la réalité économique- pour améliorer la solvabilité des banques au plan international. Il permet notamment aux banques de se fonder sur des évaluations internes qu'elles réaliseront et de prendre en compte le risque opérationnel. Les banques ont par ailleurs désormais le choix entre trois méthodes de calcul des risques (J.P. VALETTE, Droit de la régulation des marchés financiers, Précité, P. 30).

⁴¹⁵ Pondération des établissements de crédit en fonction de leur rating, pondération des États de la CEMAC en fonction du respect des critères de convergence, pondération réduite de moitié pour les crédits bénéficiant d'un accord de classement de la BEAC (M. ADAM MADJI, Stabilité financière et contrôle prudentiel, Précité, P. 73).

⁴¹⁶ M. ADAM MADJI, Stabilité financière et contrôle prudentiel, Précité, P. 74.

⁴¹⁷ Y. KALIEU, Le contrôle bancaire dans la zone de l'Union Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale, Penant, n° 841, Oct. -Déc. 2002, P. 445-472.

⁴¹⁸ Article 44 (3) Loi Cadre portant Réglementation bancaire de la zone UEMOA.

sur une même signature, ainsi que sur l'ensemble des bénéficiaires dont les concours atteignent un niveau donné de leurs fonds propres effectifs⁴¹⁹. De plus, il est prévu qu'en vue d'éviter une transformation excessive des ressources à vue ou à court terme en emplois à moyen ou long terme, les banques et établissements financiers doivent financer une certaine proportion de leurs actifs immobilisés ainsi que leurs autres emplois à moyen et long terme par des ressources stables⁴²⁰.

b- La compétence prudentielle en matière boursière

145-Les règles prudentielles applicables aux émetteurs, aux intermédiaires financiers et aux structures de marché relèvent de la COSUMAF en zone CEMAC, du CREPMF en zone UEMOA et de la CMF en ce qui concerne le marché financier camerounais. Les autorités de régulation boursière occupent ainsi une place centrale en matière de régulation prudentielle des acteurs du marché financier. A la différence des régulateurs bancaires qui n'exercent qu'une compétence limitée en la matière, les régulateurs financiers sont chargés à la fois de l'élaboration, du contrôle et de la sanction des règles prudentielles applicables aux intermédiaires financiers⁴²¹ et aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières⁴²². Les règlements généraux de ces autorités de régulation renvoient toutefois la fixation de ces règles prudentielles à des instructions ultérieures qui restent toujours attendues.

2- Les chevauchements des compétences prudentielles des autorités boursières et bancaires

146-Les règles de compétence en matière de régulation prudentielle dans l'espace OHADA entremêlent les critères de la profession et de l'activité. Or on sait qu'une activité peut être commune à plusieurs professions tout comme une profession peut recouvrir plusieurs activités. C'est le cas de la profession bancaire qui dans l'espace OHADA, peut recouvrir aussi bien les activités de crédit proprement dites, que les activités d'investissement. Les banques sont en effet ici habilitées à fournir des services d'investissement tels que le placement, la souscription, l'achat, la gestion, la garde et la vente de valeurs mobilières ou de

⁴¹⁹ Rapport annuel 2002 de la Commission bancaire de l'UMOA, P. 258.

⁴²⁰ Rapport annuel 2002 de la Commission bancaire de l'UMOA, P. 257.

⁴²¹ Article 84 R.G. CMF, article 47 R.G. CREPMF et article 185 R.G. COSUMAF.

⁴²² Article 78 (1) R.G. CREPMF et 270 R.G. COSUMAF

tout produit financier⁴²³. Par ailleurs, l'article 266 du Règlement Général de la COSUMAF et l'article 78 (3) du Règlement Général du CREPMF autorisent expressément les banques à créer des OPCVM. Ces organismes sont tenus, sous le contrôle du régulateur financier, au respect des règles prudentielles définies par ce dernier. Parallèlement, les régulateurs bancaires exerceront sur eux leur rôle de surveillance prudentielle. Dans un tel contexte, il est évident que les établissements bancaires fournissant des services d'investissement et dans une certaine mesure ceux gérants des OPCVM se trouveront confrontés à des règles prudentielles de nature et d'importance différentes parce-que issues d'autorités différentes. Les solutions à ces risques de contradiction liés à un trop plein de régulation prudentielle passe par l'établissement des plateformes de coopération entre les différents régulateurs pruden-

§2 : L'indispensable aménagement des plateformes de coopération

147-En mettant sur pied un schéma de régulation prudentielle qui ne procède ni à un regroupement par profession comme c'est le cas en Grande Bretagne, ni à un regroupement par activité comme c'est le cas en France, les États membres de l'OHADA n'ont contribué qu'à rendre illisible le dispositif d'encadrement des acteurs de la banque et de la finance, se plaçant ainsi en marge de l'objectif de sécurité juridique proclamé à travers le Traité créateur de l'OHADA. Dans l'attente de l'évolution d'un contexte juridique et financier qui devrait normalement aboutir à l'établissement d'un acte uniforme, il est pour l'heure nécessaire et urgent d'établir des moyens de communication et d'échange entre les différentes instances en charge de la régulation prudentielle. De tels aménagements devraient prendre la forme d'échanges d'informations (A) et d'initiatives de coopération institutionnelle (B) entre les différents organes en charge de la régulation prudentielle.

A- Les échanges d'informations

148-L'échange d'informations est l'un des moyens par lequel des autorités exerçant des attributions qui se recoupent ou qui se complètent peuvent parvenir à donner une pleine

⁴²³ Article 8 (4) annexe à la convention du 17 janvier 1992 portant harmonisation de la réglementation bancaire dans les États de l'Afrique Centrale. L'article 4 de la Loi cadre portant réglementation bancaire dans les États de l'UMOA considère comme établissement financier pour l'application de la loi bancaire les personnes physiques ou morales qui reçoivent habituellement des fonds qu'elles emploient pour leurs propre compte en opérations de placement ou qui servent habituellement d'intermédiaires en tant que commissionnaires, courtiers ou autrement pour la réalisation de telles opérations.

efficacité à leur action et éviter d'éventuels conflits de normes toujours préjudiciables à leurs missions. Ce mode de collaboration n'a expressément été prévu par aucun des textes régissant les marchés financiers dans l'espace OHADA. Il n'en reste pas moins que les possibilités de coopération avec les autorités étrangères prévues par les différents textes⁴²⁴ constituent le socle sur lequel pourra être bâti à l'avenir les modalités pratiques d'échanges d'informations et de savoir faire entre autorités de marché. L'importance de l'échange d'informations est avérée et sa pratique largement acceptée⁴²⁵.

L'adoption d'une telle démarche permettrait aux régulateurs bancaires et financiers de l'espace OHADA de donner plus d'efficacité à leur action. Il s'agirait en effet de coopérer non seulement dans le sens d'une meilleure rationalisation du dispositif de surveillance prudentielle des acteurs de la banque et de la finance, mais également dans le sens de la prévention et de la répression de la criminalité financière. En coordonnant ainsi leurs forces, les régulateurs auraient une information plus complète sur les personnes susceptibles de faire l'objet d'une décision de sanction et démantèleraient plus facilement les circuits de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme. De tels échanges pourraient d'ailleurs être formalisés par des accords entre les différentes autorités⁴²⁶.

B- L'établissement des passerelles institutionnelles

149-Le problème de l'éclatement de la régulation prudentielle dans l'espace OHADA devrait pouvoir trouver facilement des solutions dans la mesure où la politique monétaire et la

⁴²⁴ Article 25 et 389 R.G. COSUMAF ; Article 27 et 28 Annexe convention portant création du CREPMF ; Article 108 R.G. CMF.

⁴²⁵ En France, l'échange d'informations entre les différentes autorités de régulation du secteur financier est encadré par l'article L. 631-1 du Code monétaire et financier qui prévoit que : « Sont autorisés à se communiquer les renseignements nécessaires à l'accomplissement de leurs missions respectives, la banque de France, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, la Commission bancaire, la Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance, l'Autorité des marchés financiers, le Fonds de garantie des dépôts institué par l'article L. 312-4, le Fonds de garantie institué par l'article L. 423-1 du Code des assurances, les entreprises de marché et les chambres de compensation... ».

⁴²⁶ Pour un exemple, voir la charte signée entre la Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance, la Commission bancaire, le Comité des entreprises d'assurance, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et l'Autorité des marchés financiers relative à la coopération en matière d'agrément, de modification de l'actionnariat et de changement de dirigeants financiers transsectoriels, Droit des sociétés, n° 3, mars 2006, Comm. 43, Commentaire Thierry BONNEAU.

politique de collecte et d'affectation de l'épargne financière sont menées dans le cadre des ensembles économiques institutionnalisés que forment la CEMAC et l'UEMOA. Une réforme des institutions de la CEMAC et le l'UEMOA pourrait ainsi permettre non seulement de redéfinir la place des autorités de régulation financière au sein du dispositif institutionnel existant, mais aussi de créer des opportunités de concertation entre les différents organes œuvrant en matière financière et bancaire. Cela pourrait se faire en adoptant la solution des participations croisées ou en créant des instances de réflexion et d'échange entre ces organes.

150-La solution des participations croisées consiste pour les représentants de chacune de ces autorités à prendre réciproquement part avec voix consultative aux séances de l'autre. De telles initiatives permettraient à chacune des autorités concernées de faire valoir ses intérêts fondamentaux tout en préservant l'intégrité de la décision finale à prendre dans la mesure où, dans de telles circonstances, elles n'auront pas de voix délibérative. En plus de donner aux autorités en question de faire valoir leurs intérêts à l'occasion de leurs travaux respectifs, cette opportunité permettrait de faciliter l'échange d'informations entre ces autorités.

151-La création d'instances de réflexion et d'échange constitue également une voie que pourraient emprunter les autorités de la CEMAC et de l'UEMOA pour améliorer la régulation prudentielle des activités bancaires et financières.

Une première approche en la matière consisterait à mettre sur pied des instances de réflexion regroupant les différents décideurs en matière bancaire et financière qui siègeraient en marge des travaux de l'UMAC et de l'UMOA pour traiter des questions qu'ils ont en commun. Les accords conclus à cette occasion pourraient alors être transmis pour adoption à l'instance décisionnelle de chacune de ces unions, dépouillés des lacunes de la contradiction et de l'asymétrie d'information.

La seconde approche implique la mise sur pied d'organes spécifiques de réflexion regroupant les différents décideurs ainsi que les représentants des différents opérateurs concernés. Un tel cadre servirait de base non seulement à une réflexion en matière de régulation prudentielle, mais pourrait aussi voir ses compétences étendus à tous les aspects de la réglementation financière, faisant ainsi d'elle une force de proposition comme c'est le cas en France avec le Comité Consultatif de la Législation et de la Réglementation Financière (CCLRF) et le Comité Consultatif du Secteur financier (CCSF).

Chapitre 2 : L'adaptation de la réglementation à la globalisation financière internationale

152-Tout comme la régulation, la globalisation ou mondialisation⁴²⁷ fait partie de ces expressions qui doivent leur succès à l'absence d'une définition unanimement acceptée. La globalisation ou mondialisation implique une "*perte des repères spatiaux*"⁴²⁸ qui se traduit par une imbrication planétaire qui la distingue de la simple internationalisation dont les États constituaient le socle⁴²⁹. Partant de là, on peut considérer que les règles applicables ne sont plus forcément le fait des États⁴³⁰. En effet, à côté d'une réglementation dont le caractère cachectique a été signalé⁴³¹, le droit issu de la mondialisation est également un mélange de clauses contractuelles, de réglementations professionnelles, d'usages ou de principes généraux.

Dans un tel contexte, les marchés financiers apparaissent comme les vecteurs essentiels de cette mondialisation grâce à la capacité sans précédent qu'ils ont de "*délocaliser les instruments, de les anationaliser et de les fondre dans une dynamique fuyante*"⁴³². Il s'en suit un nouveau mouvement où ce ne sont plus les acteurs ou les instruments qui doivent

⁴²⁷ Bien que certains auteurs donnent à la globalisation et à la mondialisation des sens différents, (B. BADIE, *Un monde sans souveraineté : Les États entre ruse et responsabilité*, Paris, Fayard, 1999 ; F. CREPEAU, « Acteurs de la mondialisation, l'État en transition », in F. CREPEAU (Sous la direction de), *Mondialisation des échanges et fonctions de l'État*, Bruylant, 1997, P.2), Nous pensons comme Mme M.-A. FRISON-ROCHE que ces deux expressions peuvent être associées dans la mesure où "il y a un lien causal entre la mondialisation et la financiarisation car c'est sur l'immatériel de l'argent que s'est construite la globalisation des activités sans lien avec le territoire" (M.A. FRISON-ROCHE, « Argent privé, argent public », in *L'argent et le droit*, Archives de philosophie du droit, T. 42, Paris, Sirey, 1998, P. 211).

⁴²⁸ W. ANDREFF, « La déterritorialisation des multinationales : Firmes globales et firmes réseau », in B. BADIE et M.C. SMOUTS (Sous la direction de), *L'international sans territoire, Cultures et conflits*, Printemps-été 1996, n° 21-22, P. 374.

⁴²⁹ J.M. SOREL, « Les États face aux marchés financiers », in *Souveraineté étatique et marchés internationaux, Mélanges en l'honneur de Philippe KHAN*, Litec, 2000, P. 513.

⁴³⁰ Comme l'a judicieusement remarqué Mme FRISON-ROCHE, "Un marché non réglementé n'est pas un marché non régulé" (« Le cadre juridique de la mondialisation des marchés financiers », in *Aspects juridiques de la mondialisation des marchés financiers*, Banque et droit, n° 41, mai-juin 1995, P. 46).

⁴³¹ J.M. SOREL, Ibid, P. 529.

⁴³² J.M. SOREL, Ibid, P. 529.

s'adapter au droit, mais plutôt le droit qui doit s'adapter à l'activité des acteurs financiers et à la diversité de leurs instruments. Ceci est dû au fait que le monde de la finance réagit sur d'autres paradigmes que celui du droit. L'essence du mouvement des marchés financiers est en effet d'éviter les réglementations qui constituent des entraves à leur dynamisme⁴³³. La réglementation devient alors un enjeu dans la stratégie des acteurs financiers, un élément de la compétitivité et se plie par conséquent aux exigences du marché⁴³⁴. Pour cette raison, l'intervention du droit en la matière doit rester sobre et ne pas avoir pour objectif de diriger les marchés boursiers et l'économie, mais plus modestement de veiller à leur bon fonctionnement par le droit et à en assurer le développement.

153-A la vérité, les rapports entre le droit et la mondialisation sont empreints d'ambiguïtés : d'un côté, la mondialisation aimerait se passer du droit afin de se déployer dans le contexte d'une déréglementation totale dont on sait qu'elle débouche inéluctablement sur le chaos et l'anomie⁴³⁵ ; de l'autre, elle ne se sécurise que dans et par le droit, car celui-ci lui donne la garantie du respect des règles du jeu par tous les acteurs ainsi que de la sanction en cas de transgression de celles-ci⁴³⁶. L'émergence des autorités indépendantes de régulation participe alors à ce souci d'adaptation du droit et de l'État à la réalité économique. Il ne s'agit cependant pas d'un choix clairement affirmé par les États⁴³⁷, mais bien d'une abdication de ces derniers devant la prise de pouvoir de l'industrie et du commerce dont les résultats

⁴³³ J.M. SOREL, Ibid, P. 531.

⁴³⁴ B. XUE-BACQUET, Une régulation complexe dans l'intégration financière, Droit et société 46-2000, P.458.

⁴³⁵ Les crises financières globales qui se sont succédées depuis 1997 ont ainsi révélé une absence criante de dispositifs juridiques à même d'encadrer et d'amortir les chocs induits par l'internationalisation des activités financières (Voir à ce propos E. COHEN, L'ordre économique mondial : Essai sur les autorités de régulation, Fayard, 2001, PP. 132 et s, P. 140).

⁴³⁶ KAMTO, (Maurice), "Mondialisation et droit", in Acte du Colloque international préparatoire à la conférence des chefs d'États et de gouvernement de France et d'Afrique sur le thème: L'Afrique face aux défis de la mondialisation, Yaoundé, Janvier 2001, P. 90.

⁴³⁷ M. SALAH M.M., La mise en concurrence des systèmes juridiques nationaux : Réflexions sur l'ambivalence des rapports du droit et de la mondialisation, Revue Internationale de Droit Économique, n°3, 2001, P. 263. S'appuyant sur l'exemple de l'arbitrage, cet auteur affirme plus loin qu'il s'agit de « *conjonction d'une modélisation qui ne vient pas comme dans les pays du nord directement du bas, c'est-à-dire des consommateurs du droit économique, mais de l'action des partenaires extérieurs des pays concernés du sud et des efforts d'uniformisation des autorités de ces pays pour s'adapter aux contraintes de la globalisation économique* » (p. 282-283).

d'exploitation et, conséquemment, la contribution aux ressources fiscales sont devenus le principal attribut de leur puissance⁴³⁸. Les États restent cependant les destinataires en dernier ressort des règles du marché puisqu'il est matériellement illusoire d'échapper à la territorialité. Aussi, la règle doit non seulement apporter au marché son éthique, mais aussi l'aider à atteindre son efficacité⁴³⁹ tout en restant le plus attractif et le plus séduisant possible pour les investisseurs.

154-L'adaptation du droit à la dimension internationale de l'activité des acteurs financiers ne constitue cependant qu'un des enjeux de la régulation financière transfrontalière au sein de l'espace OHADA. L'encadrement juridique mis en place dans les zones CEMAC et UEMOA vise également la réalisation du marché commun basé sur le principe de la libre circulation des personnes, des biens, des services, des capitaux et le droit d'établissement des personnes exerçant une activité indépendante ou salariée⁴⁴⁰. Cet encadrement répond par ailleurs à la philosophie économique de l'OHADA qui se résume en un développement par la promotion de la libre entreprise⁴⁴¹.

Les différents dispositifs réglementaires en matière financière en vigueur dans l'espace OHADA sont ainsi irradiés de ces deux facteurs qui justifient le double mouvement d'alignement de la réglementation sur la dynamique internationale des acteurs financiers (Section 1), et de maîtrise des activités financières dans cette nouvelle dimension (Section 2).

⁴³⁸ J.L. HERRENSCHMIDT, « L'irréversibilité de la mondialisation », in Ph. KHAN et E. LOQUIN (Sous la direction de), La mondialisation du droit, Litec, 2000, P. 389.

⁴³⁹ B. XUE-BACQUET, Une régulation complexe dans l'intégration financière, Précité, P. 458.

⁴⁴⁰ Article 4 (C) Traité UEMOA. Ce principe de la libre circulation des facteurs de production reste cependant encore relatif dans la zone CEMAC où le libre établissement n'est consacré qu'en partie et où la libre circulation des personnes demeure pour une large part ineffective (Voir à ce propos M. ADAM MADJI, L'institution d'un agrément unique dans la CEMAC : Fondements, critères et défis pour les banques, <http://www.beac.int> Rubrique : Publications.

⁴⁴¹ K. Lucien JOHNSON, Philosophie économique et stratégie de développement prônée par l'OHADA, in Actes du séminaire de sensibilisation au droit communautaire UEMOA. Le Traité OHADA est d'ailleurs considéré comme *"une réponse régionale à un phénomène de mondialisation"*, l'internationalisation des échanges sous l'impulsion des paradigmes de la vitesse, de la connectivité et de la dématérialisation engendrant la production d'un droit d'un type nouveau (A. CISSE, L'harmonisation du droit des affaires en Afrique : L'expérience de l'OHADA à l'épreuve de sa première décennie, Revue Internationale de Droit Économique (R.I.D.E.), 2004, P. 211).

Section 1 : L'accompagnement de la stratégie internationale des acteurs financiers

155-La coexistence au sein de l'espace OHADA de deux marchés financiers régionaux aux côtés du marché national camerounais⁴⁴² et le mouvement de libéralisation des facteurs de production implique un dépassement du cadre étatique et une approche partagée de l'encadrement de l'activité internationale des acteurs financiers. Cet encadrement juridique est toutefois fonction du profil des acteurs en présence et du cadre spatial de déploiement de leurs activités. Aussi convient-il de distinguer selon que ce sont des opérateurs étrangers qui sollicitent les marchés financiers de l'espace OHADA (§1) ou que ce sont les opérateurs de l'espace OHADA qui souhaitent se déployer sur des marchés étrangers (§2).

§1 : L'adaptation de la réglementation à l'activité locale des opérateurs étrangers

Les différents marchés financiers de l'espace OHADA sont des marchés réglementés qui relèvent de monopoles de service public en ce qui concerne leur animation et la gestion des activités de dépositaire central/chambre de compensation⁴⁴³. Les activités d'intermédiation financière relèvent pour leur part de monopoles privés reconnus aux divers prestataires de services d'investissement. Ne restent donc autorisés à opérer sur les marchés financiers de l'espace OHADA que les émetteurs (A) et les investisseurs étrangers (B).

A- L'activité de l'émetteur étranger

L'ouverture des marchés financiers aux émetteurs étrangers présente des avantages tant pour les investisseurs locaux que pour le pays qui attire ainsi les capitaux étrangers.

156-Du côté des investisseurs locaux, l'ouverture aux émetteurs étrangers accroît leurs possibilités de placement dans la mesure où il est plus facile et moins coûteux de placer un ordre sur un marché domestique que sur un marché étranger. Ensuite, les investisseurs

⁴⁴² La volonté de voir les deux marchés financiers de la zone CEMAC regroupés en un seul et unique marché est régulièrement exprimée par les autorités du marché régional. Cette volonté de rapprochement est notamment portée par le Président de la COSUMAF, M. Alexandre GANDOU propose dans ce sens un schéma d'intégration des deux marchés financiers de la zone CEMAC soit par la fusion des deux places, soit par leur consolidation, cette dernière solution pouvant être envisagée comme un processus vers l'objectif de fusion (A. GANDOU, Quelle approche pour un marché financier régional en Afrique Centrale, Mémoire, Libreville, le 22 juillet 2007, www.cosumaf.org/ressources/file/pdf/11890764444772436687040.pdf).

⁴⁴³ Article 15 R.G. CREPMF ; articles 90 et 111 R.G. COSUMAF.

peuvent bénéficier, en plus de la protection juridique du lieu de leur situation, de celle du pays de situation de l'émetteur⁴⁴⁴.

157-Pour le pays qui attire les capitaux étrangers, cette possibilité permet de développer l'industrie de services financiers et de promouvoir la croissance mondiale qui bénéficie ensuite à l'économie nationale par le biais des exportations⁴⁴⁵.

La poursuite d'une politique financière commune a conduit les États de la CEMAC et ceux de l'UEMOA à mettre sur pied des marchés financiers régionaux. L'une des figures les plus remarquables de cette politique financière réside dans la coïncidence entre l'intégration des marchés et l'intégration des règles de droit applicables à ces marchés. La lecture croisée de l'Acte uniforme OHADA relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique et des textes organisant les marchés financiers régionaux révèle cependant des contradictions quant à la qualification de l'émetteur étranger. Cette situation d'incertitude pose un véritable problème d'identification de l'émetteur étranger dans l'espace OHADA (1), ce qui rejait sur le régime des opérations d'appel public à l'épargne initiées par ce dernier (2).

⁴⁴⁴ P.H. CONAC, La régulation des marchés financiers par la S.E.C. et la C.O.B., Précité, P. 352.

⁴⁴⁵ P.H. CONAC, La régulation des marchés financiers par la S.E.C. et la C.O.B., Précité, P. 352. Cet auteur ajoute un troisième avantage qui ne concerne cependant que les pays ayant un poids politique et économique important, à savoir la possibilité pour le pays qui attire les émetteurs étrangers de peser sur les choix politiques des pays étrangers concernés. Il cite à cet égard l'exigence de démocratisation imposée à certains pays demandeurs de capitaux étrangers comme la Chine communiste (Senate hearings before the committee on appropriations, commerce, justice and State, the judiciary and related agencies appropriations, Fiscal Year 1995, P. 896), le découragement du commerce avec certains États ou individus jugés peu recommandables (C'est le cas de la loi intitulée « Sudan peace Act » promulguée par le président George Bush le 21 octobre 2002 interdisant aux sociétés étrangères ayant des activités gazières ou pétrolières au Soudan d'être cotées aux États-Unis et d'y lever des capitaux), ou la promotion de la politique étrangère comme ce fût le cas en France à partir de 1888 avec le soutien du développement économique des pays ennemis de l'Allemagne comme la Russie impériale, soutien qui a débouché sur la rocambolesque Affaire des emprunts russes non encore résolue à ce jour. En effet, malgré l'intervention en 1997 d'un accord sur la question entre les gouvernements français et russe, de nombreuses associations de fils et petits fils d'emprunteurs français récusent les termes de cet accord car s'il est vrai que 400 millions de dollars (soit 0,8 % d'une dette estimée en 1996 à plus de 50 milliards de dollars) ont été payés par la Russie, c'est au gouvernement français et pour son compte que la somme a été payée, non aux porteurs qui n'ont jamais rien reçu de la Russie et ne lui ont jamais donné quitus de ses obligations contractuelles. (Source : http://fr.wikipedia.org/wiki/emprunt_russe, mise à jour du 22 octobre 2007).

1 – L'identification de l'émetteur étranger

158-Les émetteurs étrangers peuvent solliciter les capitaux des résidents de l'espace OHADA, que ce soit par le placement privé⁴⁴⁶ ou par placement public. Le placement des titres étrangers par appel public à l'épargne peut en effet être réalisé sur le territoire de l'ensemble des pays membres⁴⁴⁷. Cette possibilité prévue par l'AU/DSC-GIE est porteuse d'un certain nombre de contradictions avec les règles régissant les marchés financiers régionaux de la CEMAC et de l'UEMOA.

La première de ces contradictions a trait à la qualité des émetteurs étrangers autorisés à faire appel public à l'épargne au-delà de leurs frontières nationales. Alors que l'Acte uniforme ne semble réserver cette possibilité qu'aux seuls émetteurs privés⁴⁴⁸, à l'exclusion des émetteurs publics, les textes régissant les deux marchés financiers régionaux de l'espace OHADA ouvrent cette possibilité aussi bien aux émetteurs publics qu'aux émetteurs privés⁴⁴⁹.

La seconde contradiction se rapporte à la définition de l'émetteur étranger. Pour les textes de l'OHADA, l'émetteur étranger est toute société anonyme dont le siège est fixé en dehors de l'espace OHADA. Ce dernier ne peut faire appel public au sein de l'espace OHADA qu'en constituant une filiale dans un État membre pour ainsi pouvoir bénéficier de la procédure d'appel à l'épargne publique communautaire institué par l'article 84 de l'AU/DSC-GIE. Une fois installé dans l'espace OHADA, l'émetteur devient une entreprise de cet espace et peut dès lors solliciter le public de tous les pays membres en respectant l'obligation faite par l'article 85 (2) de l'AU/DSC-GIE à toute société faisant appel public à l'épargne dans un autre pays membre de recourir à un ou plusieurs établissements de crédit de cet État membre pour assurer le service financier de l'opération. Telle n'est pas la conception des textes régissant les marchés financiers régionaux, lesquels considèrent comme étranger tout émetteur

⁴⁴⁶ Le public sollicité doit dans ce cas être constitué des seuls investisseurs institutionnels agissant pour leur propre compte et les titres émis doivent demeurer cessibles uniquement entre ces derniers (Article 27 R.G. CMF et article 28 R.G. COSUMAF).

⁴⁴⁷ Article 84 AU/DSC-GIE.

⁴⁴⁸ L'article 84 de l'Acte Uniforme ne fait référence qu'aux seules sociétés, à l'exclusion des émetteurs publics.

⁴⁴⁹ L'article 27 du R.G. COSUMAF parle des personnes ou entités, ce qui inclut les entités publiques que sont les États et les collectivités territoriales. Il en va de même du marché financier régional de l'UEMOA où les personnes publiques sont bien autorisées à faire appel public à l'épargne par l'émission de titres d'emprunts (article 136 R.G. CREPMF).

dont le siège est fixé en dehors de la zone d'intégration économique considérée⁴⁵⁰. La portée pratique de cette différence d'approche de l'émetteur étranger reste toutefois limitée dans la mesure où l'article 90 de l'acte uniforme exige également que le document d'information soit dans tous les cas soumis au visa préalable de l'organisme de contrôle de la bourse des valeurs de l'État partie dont le public est sollicité ou au ministre en charge des finances lorsque l'État partie en question ne dispose pas d'une bourse de valeurs. Ceci revient à placer toutes les sociétés étrangères sur le même pied d'égalité au regard de la procédure d'appel public à l'épargne⁴⁵¹. En définitive, la seule véritable avancée opérée par l'OHADA en matière d'appel public à l'épargne est la définition uniforme des informations contenues dans document d'information. On retient ainsi qu'un tel document a pour finalité l'information du public et que les informations qu'il contient doivent être relatives à l'organisation, la situation financière, l'activité et les perspectives de l'émetteur, ainsi qu'aux droits attachés aux titres offerts au public⁴⁵². Pour le reste, chaque pays demeure libre, à travers son organisme de contrôle boursier ou son ministre en charge des finances, d'accorder ou de refuser son visa, peu importe que le document d'information présenté ait déjà été validé dans un autre pays membre⁴⁵³.

L'identification de l'émetteur étranger pour l'application des règles relatives à l'appel public à l'épargne est ainsi rendue difficile par la présence des règles contradictoires issues

⁴⁵⁰ Article 176 R.G. CREPMF.

⁴⁵¹ Les autorités de contrôle disposent ainsi au niveau de chaque État de larges pouvoirs d'appréciation. Elles s'assurent notamment que l'opération ne comporte pas d'irrégularités et ne s'accompagne pas d'actes contraires aux intérêts des investisseurs de l'État partie du siège social de l'émetteur et, le cas échéant, des autres États partie dont le public est sollicité. Elles peuvent ainsi être amenées à prescrire des modifications ou des mentions complémentaires et même demander des explications ou justifications à l'émetteur. Par ailleurs, elles peuvent demander des investigations complémentaires aux frais de l'émetteur et faire figurer sur le document d'information un avertissement rédigé par leurs soins.

⁴⁵² Article 86 de l'AU/DSC-GIE.

⁴⁵³ Il s'agit là d'une occasion ratée de promouvoir l'intégration par les marchés et au-delà, d'un triomphe de la logique politicienne sur la logique économique qui aurait voulu que le document d'information, une fois visé par un État membre, soit directement applicable dans tous les autres États membres de l'OHADA, comme c'est le cas au sein de l'Union Européenne où le prospectus visé par l'autorité de régulation d'un État membre ou partie à l'accord sur l'EEE est valable sur le territoire de tous les autres États membres, à charge pour l'autorité de l'État membre qui a visé le prospectus d'en notifier une copie éventuellement traduite à son homologue dont le public est également sollicité (Voir dans ce sens l'article 212-3 R.G. AMF).

d'organisations internationales qui se valent au regard du droit international. Certains auteurs estiment en effet à ce sujet que, sous l'angle des sources du droit, les traités d'intégration, partielle ou totale, comme ceux d'harmonisation des législations qui ont cours en Afrique se valent⁴⁵⁴. L'application combinée des principes de solution admis tant en doctrine⁴⁵⁵ qu'en droit international positif⁴⁵⁶ autorise dans ce cas à donner priorité aux textes organisant les marchés financiers régionaux, que l'on prenne en compte la solution basée sur la chronologie⁴⁵⁷, ou celle reposant sur le caractère général ou spécial de la règle⁴⁵⁸. C'est sur la base de ces principes de solution que peut être envisagé le régime juridique applicable aux émetteurs étrangers à l'espace OHADA.

2- Le régime de la sollicitation du public par les émetteurs étrangers

159-En prenant en compte les principes dégagés ci-haut, on en arrive à déduire que, dans l'espace OHADA, l'émetteur étranger est toute entité, publique ou privée, dont le siège est fixé en dehors de la zone d'intégration économique considérée. Ceci aboutit à reconnaître un principe de libre prestation de services au profit des émetteurs membres d'une même zone d'intégration qui, de ce fait, bénéficient d'un passeport unique délivré par l'organe communautaire de régulation financière. De la sorte, dès que la note d'information est revêtue du visa du régulateur communautaire, elle peut être publiée dans tous les États membres de l'Union considérée sans aucune autre procédure de contrôle⁴⁵⁹.

⁴⁵⁴ J. YADO TOE, « Quel ordre juridique dans les États de l'Afrique de l'Ouest », Actes du séminaire de sensibilisation au droit communautaire de l'UEMOA, Précité, P. 9, n° 21.

⁴⁵⁵ Voir notamment NGUYEN QUOC DINH, Droit international public, par P. DAILLIER et A. PELLET, LGDJ, 1999, n° 171.

⁴⁵⁶ Face à des traités successifs avec identité des parties, l'article 30, §3 de la convention de Vienne du 23 mai 1969 sur le droit des traités préconise l'application du principe en vertu duquel la loi postérieure déroge à la loi antérieure.

⁴⁵⁷ *Lex posterior priori derogat* (La loi postérieure déroge à la loi antérieure). Le recours à cette maxime suppose qu'il y ait une identité parfaite entre les États parties aux deux traités en conflit.

⁴⁵⁸ *Specialia generalibus derogant* (La règle spéciale déroge à la règle générale).

⁴⁵⁹ Cette opportunité ferme la voie au law shopping et s'inscrit ainsi à contre courant de la tendance européenne où les émetteurs dont les titres sont pour la première fois admis à être négociés simultanément sur les marchés réglementés de plusieurs États membres ont le choix de déterminer ab initio l'autorité compétente pour le contrôle de l'offre, parmi celles de ces États membres.

160-Cette solution, certes moins contraignante pour les émetteurs situés dans un même espace d'intégration économique, reste contraire à l'objectif d'intégration juridique des États africains membres de l'OHADA dont les émetteurs devraient pouvoir accéder sans entraves à l'ensemble des marchés financiers de ces pays. En effet, dans l'esprit du législateur OHADA, la sollicitation du public communautaire par une entreprise située sur le territoire d'un autre État membre devrait pouvoir être possible dès lors que le visa du document d'information est obtenu de l'organisme de contrôle boursier ou du ministre en charge des finances dans l'État où a lieu l'émission⁴⁶⁰. Certes, le cloisonnement des marchés financiers en deux marchés régionaux et un marché national a l'avantage de conférer une sorte de passeport unique aux émetteurs situés dans un même zone d'intégration économique, allant ainsi plus loin que le texte de l'OHADA qui exige un visa des autorités nationales chaque fois que l'émetteur franchit une frontière. Mais cela comporte surtout l'inconvénient d'exclure les émetteurs situés dans des zones d'intégration différentes des avantages prévus par l'Acte uniforme OHADA, qui sont alors considérés comme des émetteurs étrangers dont l'activité répond à des régimes différents selon que l'émetteur en question souhaite solliciter le public de la CEMAC ou celui de l'UEMOA.

161-Le régime de la sollicitation du public de la CEMAC par un émetteur étranger⁴⁶¹ fait écho aux exigences posées par l'Acte uniforme OHADA relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique. Ainsi, l'émetteur étranger est tenu d'obtenir du régulateur le visa préalable du document d'information⁴⁶² et désigner un correspondant établi sur le territoire d'un État membre de la CEMAC, auprès duquel il doit élire domicile⁴⁶³. Il doit en outre obtenir l'avis favorable de l'Autorité en charge du contrôle

⁴⁶⁰ L'organisme de contrôle boursier ou le ministre en charge des finances du pays membre dont le public est sollicité doit cependant s'assurer que le correspondant local chargé d'assurer le service financier et de garantir la bonne fin de l'opération a été désigné, que la réglementation des changes est respectée (ceci est notamment établi par l'avis favorable de l'Autorité en charge du contrôle des changes) et qu'un ou plusieurs commissaires aux comptes du pays où l'appel public à l'épargne est effectué ont bien vérifié les États financiers, ceci dans l'hypothèse où le montant global de l'opération dépasse 50.000.000 de francs CFA (Article 85-3 AU/DSC-GIE).

⁴⁶¹ L'émetteur étranger désigne au sens de l'article 63 (2) du R.G. COSUMAF toute personne morale ayant son principal centre d'intérêt ou son siège social hors de la zone de l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale.

⁴⁶² Article 63 (1) R.G. COSUMAF.

⁴⁶³ Article 63 (3) R.G. COSUMAF. Ce correspondant doit être une société de bourse dont le rôle consistera notamment à recevoir les correspondances émanant de la COSUMAF ainsi qu'à lui transmettre tous les

des changes dans les différents pays concernés⁴⁶⁴. Lorsque ces conditions sont réunies, l'émetteur public ou privé étranger pourra non seulement diffuser ses titres dans le public⁴⁶⁵, mais pourra également voir ces titres admis à la cote de la BVMAC.

Toutefois, en matière d'offre publique d'acquisition, l'émetteur étranger reste soumis à la loi de son siège social, surtout si ses titres sont également cotés sur le marché de son siège social ou sur d'autres marchés financiers. En effet, en pareille hypothèse, c'est la *lex societatis* qui est retenue étant donnée l'impossibilité de retenir simultanément plusieurs lois du marché⁴⁶⁶. Ainsi, la recevabilité, l'ouverture et la clôture de l'offre publique relèvent de la compétence de l'autorité en charge des questions d'offres publiques dans le lieu du siège social de l'émetteur étranger. La COSUMAF reste néanmoins compétente pour les dispositions relatives à l'information, lesquelles relèvent des lois de police⁴⁶⁷. Il lui incombe de ce fait de veiller à l'information et à la protection des épargnants ressortissants de la CEMAC.

162- Reste le problème lié à la contradiction entre les règles communautaires et les règles nationales en matière d'appel public à l'épargne. Il se pose en effet la question de savoir si le visa apposé par la COSUMAF sur le document d'information fourni par l'émetteur étranger⁴⁶⁸ suffit à faire appel public sur l'ensemble des pays membres de la CEMAC, y compris sur le territoire camerounais où il existe un marché financier national. Les règles issues de l'organe communautaire d'intégration devraient une fois de plus ici

documents et informations prévus par les dispositions légales et réglementaires ou répondant à toute demande d'information formulée par la COSUMAF.

⁴⁶⁴ Article 63 (1) R.G. COSUMAF.

⁴⁶⁵ Ceci est également vrai pour le cas du Cameroun où le visa accordé par la COSUMAF devrait suffire à engager la procédure d'appel public à l'épargne sans avoir besoin d'obtenir un autre visa de la part de l'autorité nationale de régulation financière. Le Règlement Général de la CMF ne pose d'ailleurs comme seule exigence spécifique aux émetteurs étrangers que l'obligation de respecter la réglementation des changes lorsque l'émetteur étranger sollicite le public en vue d'effectuer des opérations sur des marchés étrangers (Article 5 R.G. CMF).

⁴⁶⁶ T. BONNEAU et F. DRUMMOND, Droit des marchés financiers, précité, P. 796, n° 1041.

⁴⁶⁷ Pour une application en droit français, voir T. BONNEAU et F. DRUMMOND, Droit des marchés financiers, précité, P. 796-797, n° 1041 ; B. LECOURT, L'avenir du droit français des sociétés : que peut-on encore attendre du législateur européen ?, Rev. des Sociétés, 2004, P. 223 et s, n° 27.

⁴⁶⁸ Ce questionnement est également valable pour les émetteurs communautaires situés dans les pays de la CEMAC autres que le Cameroun.

prendre le dessus en vertu du principe de primauté du droit communautaire. Le principe de primauté bénéficie en effet à toutes les normes communautaires primaires comme dérivées⁴⁶⁹, directement applicables ou non, et s'exerce à l'encontre de toutes les normes nationales⁴⁷⁰ parce-que l'ordre juridique communautaire l'emporte dans son intégralité sur les ordres juridiques nationaux. Les normes communautaires CEMAC devraient également l'emporter au plan factuel dans la mesure où le marché financier régional de la CEMAC englobe le marché national camerounais.

163-La situation est toute autre dans la zone UEMOA où l'inscription à la cote des titres étrangers est expressément interdite par l'article 174 du Règlement Général du CREPMF qui dispose qu' "*aucun titre émis hors de l'UMOA par une entité privée ou publique ou un OPCVM non résident de l'union ne peut faire l'objet d'une inscription à la cote de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières*"⁴⁷¹. L'intérêt de l'admission à la cote des titres étrangers est pourtant avéré. L'étroitesse des marchés financiers africains constitue en effet une raison suffisante pour faire place aux titres des grandes sociétés étrangères, seules capables de doper ces marchés et de les sortir de leur statut de « marchés frontières »⁴⁷² en les faisant gagner de leur expérience sur d'autres places financières. L'admission des titres

⁴⁶⁹ Pour la reconnaissance de la primauté du règlement sur la loi, voir C.E., 24 sept. 1990, Boisdet, Rec. Lebon, P. 250 ; Pour la primauté de la directive communautaire sur la loi, voir C.E., 28 fév. 1992, Rothmans international France. La responsabilité de l'État peut même découler de sa violation d'une directive communauté (C.E., 28 fév. 1992, Sté. Arizona Tobacco Product et Sté Philip Morris) de même qu'il peut dans la foulée être condamné à réparer les dommages causés aux particuliers par les violations du droit communautaire qui lui sont imputable, y compris quand le dommage trouve sa source dans une action ou une inaction du législateur national (CJCE, 19 nov. 1991, Francovitch et Bonifaci aff. Jtes C.G/90 Rec. 1.5357, REDA 1992 1, note L. Dubouvis).

⁴⁷⁰ Normes administratives, législatives et même constitutionnelles.

⁴⁷¹ L'alinéa 2 de cet article précise que les non résidents sont les personnes physiques ayant leur principal centre d'intérêt hors de l'Union et les personnes morales de droit local ou étranger par leur établissement situ hors de l'union.

⁴⁷² C'est par cette expression que l'agence de notation internationale *Standard & Poor's* désigne les marchés boursiers africains (A l'exception de la bourse de Johannesburg qui compte parmi les marchés émergents et dont la capitalisation boursière représente près de 80% de la capitalisation boursière de l'ensemble du continent africain) qui se caractérisent par leur petitesse (en terme de capitalisation boursière) et par leur moindre liquidité (en terme de la possibilité qu'un investisseur a de liquider rapidement ses actifs), A. ATIPOU, Marchés financiers africains : Rendements exceptionnels, mais sérieux problème d'image limitant l'afflux de capitaux étrangers, www.pazisma.ca, M.A.J. du 25 janvier 2005.

étrangers serait par ailleurs de nature à inciter les sociétés locales à s'inscrire à la cote, situation qui permettrait de renforcer les capacités financières et managériales de ces sociétés, étant donné les exigences de bonne gouvernance qu'implique l'admission d'une société à la bourse.

La possibilité de faire appel public à l'épargne par des procédés autres que l'inscription à la cote reste toutefois ouverte aux émetteurs étrangers, sous réserve du respect de certaines conditions restrictives. En effet, l'article 176 du Règlement Général du CREPMF prévoit que la sollicitation du public de l'UMOA par une entité non-résidente est soumise à l'avis conforme de l'Autorité en charge du contrôle des changes de chacun des pays concernés, et surtout que le CREPMF doit donner son autorisation préalable pour que l'opération puisse avoir lieu. Cette autorisation préalable constitue une condition supplémentaire qui vient s'ajouter aux autres exigences posées par les articles 84 à 96 de l'AU/DSC-GIE.

B- L'activité de l'investisseur étranger

164-Les marchés boursiers africains⁴⁷³, à l'exception de celui de Johannesburg, souffrent de l'image négative que présente le continent aux yeux des investisseurs étrangers⁴⁷⁴. L'idée est pourtant bien assise que, pour amorcer leur décollage économique, les pays africains ont un grand besoin des investissements privés. Le flux d'aide publique au développement en Afrique est en effet en net recul depuis plus d'une quinzaine d'années⁴⁷⁵ et les investissements étrangers directs n'empruntent que difficilement les chemins africains⁴⁷⁶. Des analyses économiques montrent pourtant que les investissements sur le sol africain sont relativement plus rentables que ceux réalisés dans d'autres pays qui pourtant sont de meilleurs bénéficiaires des flux d'investissement. La solution imaginée par les pays africains membres de l'OHADA pour conjurer ce sort est celle de la sécurisation du climat des affaires à travers la mise sur pied d'un cadre juridique approprié. C'est à cet objectif que s'attache le Traité OHADA en faisant du dogme de la sécurité juridique et judiciaire le principe fondateur de l'alliance communautaire⁴⁷⁷. Ce souci de restaurer la confiance des investisseurs a débouché sur la mise en place d'un dispositif juridique essentiellement tourné vers l'attraction des capitaux étrangers (1), confirmant par ce fait la tendance à l'oubli des réalités régionales dans les différents processus d'intégration régionale en Afrique subsaharienne (2).

⁴⁷³ On classe généralement ces marchés au rang des marchés frontières, qui viennent en dernière position après les marchés émergents dont font partie les marchés financiers des pays comme l'Afrique du Sud, le Brésil, le Mexique, La Corée, Taiwan etc.....

⁴⁷⁴ Un exemple de cette image négative s'illustre dans les propos suivants, tenus par Stephen A. JARISLOWSKY, le grand patron de la plus importante société de gestion privée du Canada avec plus de 47 milliards d'actifs sous gestion : "(...) *Quant au continent africain, tout ce qu'on peut en dire, c'est qu'il baigne dans des dissensions ethniques, les régimes dictatoriaux et les détournements de fonds*" (S. A. JARISLOWSKY & C. TOOMEY, Dans la jungle du placement, comment j'ai tiré mon épingle du jeu, Collection Affaires Plus, 2005, P. 32). C'est également le point de vue de M. Alan PATRICOF, vice-président de la société d'investissement américaine Apax Partners pour qui la plupart des pays africains présentent des obstacles gigantesques à l'investissement parmi lesquels la corruption et les lourdeurs bureaucratiques, la faiblesse des systèmes judiciaires, l'insuffisance des infrastructures, la pénurie de main-d'œuvre qualifiée.

⁴⁷⁵ A titre d'exemple, la part de l'Aide publique au développement en Afrique a connu une baisse d'environ 35% de 1992 à 2001.

⁴⁷⁶ En 2001, l'Afrique subsaharienne n'a ainsi réussi à attirer que 8% des plus totaux d'investissements directs étrangers vers le monde en développement (Afrique Relance, ONU, vol. 17-2, juillet 2003, P. 12).

⁴⁷⁷ A. CISSE, L'harmonisation du droit des affaires en Afrique : l'expérience de l'OHADA à l'épreuve de sa première décennie, R.I.D.E., 2004, P. 199.

1- Un dispositif juridique focalisé sur l'investisseur étranger

165-L'internationalisation des relations juridiques a ouvert la voie à une compétition où la manipulation des droits nationaux et communautaires est l'objectif premier. Cette instrumentalisation du droit au service du marché qui consiste à attirer les investisseurs étrangers en adoptant la législation la plus favorable à leurs intérêts particuliers est aujourd'hui l'apanage de nombreux États⁴⁷⁸. Dès lors, le droit devient lui-même un instrument concurrentiel majeur et même, au sens large, un instrument financier⁴⁷⁹. Ce phénomène dissuade le pouvoir normatif de prendre des règles juridiques non attractives, voire répulsives⁴⁸⁰. Le continent africain n'est pas resté en marge de cette tentation de jouer sur la corde juridique pour attirer les flux financiers nécessaires à son développement. Ainsi, même si la corrélation entre le " *marché de la loi*" et l'avènement du droit uniforme de l'OHADA n'est pas a priori manifeste, le recul de plus d'une décennie permet aujourd'hui de constater une focalisation du législateur africain sur l'investisseur étranger au détriment de l'investisseur local⁴⁸¹. Cette tendance à l'instrumentalisation de l'OHADA au service de la sécurisation des investissements en Afrique a été soulignée à la veille du dixième anniversaire de l'organisation lors de la conférence internationale sur le commerce et l'investissement tenue à Dakar en Avril 2003⁴⁸². Les préoccupations des milieux d'affaires internationaux sont ainsi largement prises en compte dans les objectifs de l'OHADA. Un auteur souligne à ce sujet que, *"si l'intégration juridique réalisée par l'OHADA est justifiée par la nécessité d'éliminer les disparités législatives, c'est aux fins d'assurer au sein d'un ensemble communautaire la sécurité des capitaux indispensables aux investissements. A ce titre, elle est un moyen particulièrement attractif d'accéder aux marchés africains pour les entreprises*

⁴⁷⁸ M. DELMAS-MARTY, La mondialisation du droit : chances et risques, Rec. Dalloz, 1999, P. 43 et s.

⁴⁷⁹ A. COURET, « La dimension internationale de la production du droit, l'exemple du droit financier », in J. CLAM et G. MARTIN (Dir.), Les transformations de la régulation juridique, LGDJ, 1998, P. 200.

⁴⁸⁰ A. COURET, « La dimension internationale de la production du droit, l'exemple du droit financier », Précité, P. 200.

⁴⁸¹ A. CISSE, L'harmonisation du droit des affaires en Afrique : l'expérience de l'OHADA à l'épreuve de sa première décennie, précité, P. 200, L. D. MUKA TSHIBENKE, in les voies comparées africaine et européenne du régime juridique de la société anonyme, Penant, n° 856, juil.-sept. 2007, p. 294 et s, spec. Note p. 309. Contra P. G. POUGOUE et Y. R. KALIEU ELONGO, Introduction critique à l'OHADA, précité, p.175-177.

⁴⁸² M. DIAKHATE, OHADA : un nouveau droit des affaires pour sécuriser l'investissement en Afrique, in <http://www.oecd.org/dataoecd/19/14/23731286.pdf>

étrangères et parmi elles bien entendu les sociétés françaises qui y occupent de longue date une place privilégiée. Elle répond donc pour une large part à la satisfaction de leurs propres intérêts économiques"⁴⁸³.

166-Cette opération de charme en direction des investisseurs étrangers est relayée au plan régional par les textes spécifiques organisant les marchés financiers. Ainsi, dès son préambule, la Convention portant création du Conseil Régional de l'Épargne Publique et les Marchés Financiers (CREPMF) parle du marché financier régional comme d'un moyen " *de mobiliser l'épargne intérieure et d'attirer des capitaux extérieurs aux fins de financement de leurs investissements*". Ces textes ne comportent aucune restriction particulière à l'égard des investisseurs étrangers. Elles mettent bien au contraire un point d'honneur à la protection de ces derniers notamment à travers une réglementation stricte de l'intermédiation financière et un renforcement des conditions d'accès des émetteurs aux différents marchés. Ainsi, au contraire des émetteurs étrangers dont l'activité au sein de l'espace OHADA est fortement encadrée, les investisseurs étrangers bénéficient d'un traitement de faveur qui est le signe que la mise sur pied des marchés financiers est ici avant tout motivée par la volonté de capter les flux de capitaux étrangers⁴⁸⁴. Les effets positifs de ces investissements privés étrangers ne sont d'ailleurs pas garantis et peuvent même se révéler en totale contrariété avec les objectifs de développement durable comme l'avait montré l'exemple du SYSMIN à l'échelle régionale en Afrique de l'ouest⁴⁸⁵. La même question se pose au niveau national lorsque les capitaux privés remplacent les capitaux publics sous la forme de privatisation d'un monopole public. L'exemple du secteur de l'électricité au Cameroun est assez révélateur de cette situation qui

⁴⁸³ P. BOUREL, A propos de l'OHADA : libres opinions sur l'harmonisation du droit des affaires en Afrique, Rec. Dalloz 2007, P. 969 et s. Cet auteur voit ainsi dans le droit OHADA non seulement un droit imposé et venu d'en haut, mais aussi un droit importé et venu d'ailleurs, notamment de la France.

⁴⁸⁴ Florence GALLETTI parle à ce sujet « d'une démarche trop pragmatique poursuivant l'objectif de captation des investissements privés, quel qu'en soit le prix », (F. GALLETTI, Les transformations du droit public africain francophone : Entre étatiste et libéralisation », BRUYLANT, 2004, P. 485).

⁴⁸⁵ Le SYSMIN ou Action de Coopération au système minier (l'Accord de Cotonou du 23 juin 2003, lui-même destiné à être remplacé par le Accords de Partenariat Économique ACP-Union Européenne très décriés en Afrique et toujours en cours de négociation, a mis fin au SYSMIN ainsi qu'au STABEX qui concernait quant à lui les recettes des exportations pour les produits agricoles) était un fonds spécial pour les produits miniers, créée en 1980 dans le cadre de la Lomé II, en vue de soutenir les États ACP (Afrique-Caraïbes-Pacifique) tributaires de leurs recettes d'exportations minières vers l'UE. Neuf produits miniers (Cuivre, cobalt, phosphate, magnésium, bauxite, étain, fer, or et uranium) étaient concernés par cet accord.

conduit très souvent à l'anéantissement de toute concurrence à même d'inciter l'entreprise monopolistique à baisser ses prix ou à améliorer ses prestations⁴⁸⁶.

2- L'oubli des possibilités locales d'investissement

167-Le dispositif juridique actuel des États membres de l'OHADA reflète un droit conçu sous une vision macro-économique, sans doute favorable au développement de l'activité des entreprises ayant atteint une certaine taille, mais laissant en marge tout un secteur informel en pleine expansion⁴⁸⁷. Or des réformes qui visent principalement à bénéficier aux investisseurs étrangers, ou aux grandes entreprises, ou aux bureaucrates reconvertis en investisseurs, affaiblissent la légitimité des auteurs de la législation concernée. Aussi, tel que recommandé dans le Rapport Doing Business 2007, *"toute réforme mise en œuvre doit viser à soulager tous les types d'entreprises : PME et grandes entreprises, entreprises nationales et étrangères, entreprises rurales et urbaines"*⁴⁸⁸.

168-Pourtant, avec l'adoption des actes uniformes, on peut très facilement se rendre compte que le droit et la culture d'inspiration romano-germanique et plus particulièrement française passent pour être les principales, sinon les seules références du législateur africain⁴⁸⁹. Cette hégémonie du droit français est par exemple illustrée par l'adoption

⁴⁸⁶ Sur les problèmes du secteur de l'électricité au Cameroun, voir P.O. PINEAU, Privatisation de secteur de l'électricité au Cameroun, Central African Business, Oct. 2005, P. 6-7.

⁴⁸⁷ P. BOUREL, A propos de l'OHADA : libres opinions sur l'harmonisation du droit des affaires en Afrique, Rec. Dalloz 2007, P. 271. Pour une analyse juridique du secteur informel au Cameroun et de la nécessité de sa protection par le droit, lire notamment A.-M. FONE née NDONTSA, Le secteur informel camerounais au regard du droit commercial, Annales de la Faculté des Sciences Juridiques et politiques de l'université de Dschang, T.II, 1998, PP. 119-134.

⁴⁸⁸ Rapport Doing Business 2007, P.8.

⁴⁸⁹ Cette référence à la culture juridique française s'est encore manifestée récemment avec la levée de bouclier des défenseurs droit OHADA contre l'exercice Doing Business (Voir à ce sujet la Newsletter de OHADA.com en date du 20 juillet 2007 ainsi que celle du 24 juillet 2007 dont le titre était d'un militantisme sans équivoque : Argumentaire à l'attention de ceux qui entendent militer pour qu'il soit mis un terme à l'exercice Doing Business). Il n'empêche que cette référence unilatérale à une communauté monétaire et culturelle commune constitue un obstacle majeur à l'adhésion des autres états qui ne sont ni membres de la zone franc, ni géographique proches des États de cette zone. C'est notamment le cas de Madagascar qui, au terme d'une étude commandée par son Ministère de l'économie, des finances et du budget sur l'opportunité de son adhésion à l'OHADA, en a conclu à l'impossibilité d'adhérer à l'OHADA avec entre autres raisons le fait que *"Face aux autres États du continent, l'intégration économique et juridique de ces pays auraient eu l'avantage de la*

originaires du français comme seule langue de travail de l'OHADA alors que dès l'origine, cette organisation comptait dans ses rangs un pays comme le Cameroun qui a aussi l'anglais comme langue officielle⁴⁹⁰. Ces facteurs font en sorte que la nouvelle réglementation ait eu du mal à être acceptée dans un pays comme le Cameroun où le nouveau droit des affaires donnait l'impression d'être un droit élaboré exclusivement pour les francophones, sans aucune référence aux instruments et techniques issus de la *common law*. Ceci a contribué par ailleurs à cristalliser un temps les frustrations liées à la domination des francophones et de la langue française dans ce pays⁴⁹¹. La synthèse entre le droit romano-germanique et la *common law* reste cependant une entreprise immense et délicate qui commande de s'avancer de façon progressive dans la mesure où de grandes différences existent entre ces deux sources de droit⁴⁹². La pratique dans un pays bilingue comme le Cameroun devrait à ce sujet être l'occasion par excellence d'éprouver la capacité du droit OHADA à s'ouvrir plus largement aux autres sources de droit.

169-Concernant plus précisément les règles financières, les textes font certes aussi bien référence aux investisseurs locaux qu'aux investisseurs étrangers, mais la complexité des opérations financières, la petite taille des opérateurs locaux notamment face aux investisseurs

proximité géographique, une unité de langues ; et pendant longtemps, ces pays ont partagé un droit positif commun s'agissant de la législation française directement transposée sur le sol, ou des lois forgées spécialement pour eux par la France" et que par conséquent, cette adhésion ne présente "aucun avantage pour les opérateurs économiques, car la quantité de transactions avec les États membres de l'OHADA est quasi nulle" (Revue d'Information Économique, publication trimestrielle de la Direction Générale de l'Économie du Ministère de l'économie, des finances et du budget, n°19, juillet 2005).

⁴⁹⁰ L'article 42 du Traité OHADA signée à Port Louis en Ile Maurice en 1993 prévoyait en effet que le Français était la seule langue de travail de l'OHADA alors que certains pays signataires n'ont pas le français comme langue officielle (C'est le cas de la Guinée Équatoriale) et que d'autres comme le Cameroun ont d'autres langues officielles en dehors du français. Cet article a fort heureusement été révisé lors du Conseil des ministres de l'OHADA tenu à Bamako en octobre 2005. Cette révision a donné lieu à l'adjonction de trois autres langues officielles (Anglais, espagnol et portugais) afin de tenir compte de la diversité linguistique des pays membres de l'OHADA.

⁴⁹¹ E. EKOME, Public issues of shares under the companies ordinance and the uniform act of the OHADA treaty, *Juridis Périodique*, n° 50, avril-mai 2002, p. 95-s. L'auteur de cet article qui porte sur l'appel public à l'épargne adopte une approche comparative entre la *common law* et la législation OHADA en insistant plus particulièrement sur l'apport qu'aurait pu être celui de la *common law* s'il avait été pris en compte.

⁴⁹² Voir à ce sujet les pertinentes analyses des professeurs P. G. POUGOUE et Y. R. KALIEU ELONGO, Introduction critique à l'OHADA, précité, pp. 116 et s.

étrangers qui sont la plupart du temps des investisseurs institutionnels, et le déficit de culture financière concourent à exclure de facto les opérateurs locaux d'une part importante de la protection juridique accordée aux investisseurs. Il est pourtant souvent rappelé que la création d'un droit privé uniforme en Afrique ne peut dépendre que de la consolidation des droits nationaux en harmonie avec les réalités des africains eux-mêmes⁴⁹³. Ce déséquilibre entre l'idée de promouvoir les investissements étrangers et la nécessité de prendre en compte les possibilités locales d'investissement explique en partie la défiance qu'observent toujours les investisseurs internationaux vis-à-vis de ces pays où il ne s'avère pas toujours facile de "*faire des affaires*"⁴⁹⁴. Dans le classement Doing Business 2008⁴⁹⁵, les 15 pays membres de l'OHADA se retrouvent parmi les 34 dernières économies sur un total de 178 économies évaluées et leur proximité dans ledit classement est un reflet de l'impact mitigé des réformes OHADA aux yeux des investisseurs étrangers qui semblent, dans leurs choix d'investissement, privilégier les pays où il est plus facile pour tous de faire des affaires en pratique, au détriment de ceux qui se contentent uniquement d'attirer les investisseurs étrangers sans leur offrir un minimum de garanties en terme de facilitation de leurs démarches administratives et de transparence des informations. Or de ce point de vue, il est difficile de faire la distinction entre l'investisseur étranger et l'investisseur local dans la mesure où le premier opère lui aussi en qualité d'entreprise de droit local soit par le biais d'une prise de

⁴⁹³ J. PAQUIN, L'harmonisation du droit des affaires en Afrique : Le projet de l'OHADA, in <http://www.barreau.qc.ca/journal/frameset.asp?article=/journal/vol33/no15/ohada/html>

⁴⁹⁴ Selon le Rapport Doing Business 2008 de la Banque Mondiale, les pays membres de l'OHADA se classent parmi les 34 derniers en termes de "Facilité de faire des affaires". Le pays membre de l'OHADA le mieux classé dans ce rapport est le Gabon qui pointe au 144^{ème} rang sur un total de 178 économies évaluées alors qu'en 2007 il occupait le même statut en se classant 132^{ème} rang sur un total de 175 économies évaluées. Le regain d'intérêt dont bénéficie aujourd'hui l'Afrique de la part des investisseurs internationaux ne profite ainsi en majorité qu'aux pays non membres de l'OHADA tels que l'Afrique du Sud (1^{er} pays africain et 35 dans le Rapport Doing Business 2008), le Botswana (3^{ème} africain et 51^{ème} dans le Rapport Doing Business 2008), le Ghana (6^{ème} africain et 87^{ème} Doing Business 2008), le Nigeria (108^{ème} Doing Business 2008), l'Angola, ou l'Égypte qui bénéficient tous d'un meilleur classement que les pays membres de l'OHADA dans le Rapport Doing Business 2008.

⁴⁹⁵ Le classement Doing business s'opère en fonction de dix indicateurs quantitatifs relatifs aux réglementations commerciales et à la protection des droits de propriété comparant tous les pays évalués par le Rapport. Ces 10 indicateurs ont trait à la création d'entreprise, l'obtention des licences, l'embauche des travailleurs, le transferts des biens immobiliers, l'obtention des prêts, la protection des investisseurs, le paiement des taxes et impôts, le commerce transfrontalier, l'exécution des contrats et la clôture d'entreprise.

participation au sein d'une entreprise nationale existante, soit par le biais de la création d'une filiale.

170-II n'existe par ailleurs pas de mesures contextuelles destinées à favoriser la participation au capital des entreprises cotées en bourse. Les processus de privatisation des entreprises publiques en cours dans la plupart de ces pays représentent pourtant une opportunité intéressante pour les autorités publiques d'impliquer les opérateurs nationaux au processus d'arrimage des entreprises nationales à la compétition internationale⁴⁹⁶. Parmi les quelques privatisations réalisées, seuls la Côte d'Ivoire et le SÉNÉGAL sur les 8 pays membres de l'UEMOA ont choisi le canal du marché financier. Or l'expérience tend à démontrer que le partenaire stratégique, nouvel actionnaire majoritaire de l'entreprise privatisée, décide rarement de l'introduction en bourse de la société⁴⁹⁷. Dans ce domaine pourtant, les autorités publiques peuvent jouer un rôle majeur en termes de promotion d'un actionariat local en actionnant aussi bien les leviers de droit des sociétés que ceux du droit boursier⁴⁹⁸.

⁴⁹⁶ Jusqu'ici, peu de privatisations ont été effectués en Afrique sous forme d'émissions d'actions dans les bourses. Un document de travail publié par la Commission Économique de l'Afrique en 1999 indique pourtant que l'émission d'actions par l'intermédiaire des marchés boursiers est le moyen le plus facile et le plus efficace d'élargir la participation locale dans les anciennes entreprises d'États. De plus, les marchés boursiers peuvent aider à rendre un peu plus acceptables, sur un plan politique, des programmes de privatisation par ailleurs impopulaires. De ce point de vue, la bourse du Nigeria est souvent citée en exemple en raison de sa forte mobilisation en faveur de la formation d'un actionariat local, notamment grâce à sa politique qui encourage les investisseurs institutionnels locaux à investir dans les entreprises privatisées tout en appliquant des quotas régionaux dans le but d'empêcher que les actions ne soient concentrées entre les mains d'une ou de plusieurs régions du pays (Afrique Relance, Vol 14, n°3, Octobre 2000, P. 28).

⁴⁹⁷ En effet, lorsque l'opération de privatisation ne contient pas une clause de cession de titres sur le marché financier et la cotation en bourse, la société ne s'oriente plus vers une introduction en bourse. Le monopole d'État est ainsi remplacé par un monopole privé (M.N. GBEDÉY, « Les défis de la réglementation du marché financier régional de l'UMOA » Communication à l'Atelier de lancement du projet de développement du marché financier régional, Lomé, le 03 juin 2004, P.19, (Disponible sur http://www.boad.org/content/dossiers/dossiers_crepmf/Communication%20du%20Pr%E9sident%20au%20S%E9minaire%20de%20Lom%E9%20Juin.pdf).

⁴⁹⁸ Il est d'autant plus intéressant d'encourager la privatisation par le canal du marché boursier que le produit le produit de la privatisation bénéficie en premier à l'État, réduisant ainsi le besoin d'augmenter les impôts et permettant aux gouvernements d'investir.

En droit des sociétés, le recours pourrait utilement être fait à des techniques telles que le paiement échelonné⁴⁹⁹ ou la constitution d'un groupe d'actionnaires stables⁵⁰⁰. En droit boursier, une technique comme celle de l'identification de « tranches » pourrait se révéler utile pour assurer une participation fructueuse des investisseurs locaux aux procédures d'offres publiques⁵⁰¹.

§2 : L'adaptation de la réglementation à l'activité internationale des opérateurs locaux

171-Les marchés financiers de l'espace OHADA sont essentiellement des marchés ouverts qui offrent aux intermédiaires, aux émetteurs et aux investisseurs la possibilité de réaliser des opérations sur un plan international. En réalisant des transactions avec des partenaires de nationalité étrangère, les opérateurs de l'espace OHADA peuvent ainsi se trouver assujettis à des dispositions d'origine étrangère. Cette éventualité est rendue encore plus probable par le développement de l'Internet qui repousse encore plus loin les limites du temps et de l'espace. Dans les opérations financières comportant un élément d'extranéité, la question qui se pose très souvent est celle de savoir quelle est, parmi les différents droits potentiellement applicables, celui qui doit être appliqué à l'opération financière envisagée (A). Dans les opérations financières en ligne, cette question vient s'ajouter à d'autres interrogations qu'implique l'utilisation du réseau Internet à des fins de transactions financières (B).

⁴⁹⁹ Le régime du paiement échelonné permet de faire bénéficier les salariés et les personnes physiques ayant la qualité de petits porteurs (Article 6 de la loi d 19 juillet 1993 ajoutant un article 4.1 à la loi du 6 août 1986) de délais de paiement pour les actions acquises à l'occasion d'une privatisation (pour une présentation détaillée de ce dispositif voir, R. TREUHOLD et D. CARREAU, Privatisations, droit boursier et pratiques des marchés, Rev. des sociétés, 1994, P.1 et s.

⁵⁰⁰ Le Groupe d'Actionnaires Stables (G.A.S.) est un noyau dur d'actionnaires choisis *intuitu personae* à qui l'État choisit de vendre de gré à gré en dehors des procédures du marché financier certains des titres de la société à privatiser, moyennant un prix légèrement supérieur à celui fixé pour le public ou les institutionnels et à charge pour eux de les conserver pendant un certain temps. Cette technique qui fût utilisée dans le cadre de la privatisation de BNP et Rhône-Poulenc en 1993 permet d'éviter les prises de contrôle hostiles, notamment de la part de groupes d'actionnaires étrangers.

⁵⁰¹ Concrètement, il s'agit d'autoriser les initiateurs d'une offre publique de vente ou des introduceurs en bourse à répartir les ordres reçus en catégories individualisées, les critères de ce choix étant liés à la quantité des titres demandés et à la qualité des investisseurs.

A- Les règles applicables aux transactions financières avec l'étranger

172-Il existe plusieurs cas de figure où peut se trouver posée la question de la loi applicable à une opération financière⁵⁰². La difficulté est d'autant plus grande que très souvent, les transactions effectuées ne se réduisent ni à un contrat unique, ni à un seul rapport juridique⁵⁰³.

Cette question du droit applicable ne se pose qu'en raison de l'inexistence des règles matérielles applicables en la matière⁵⁰⁴. En effet, tout comme dans l'Acte Uniforme OHADA portant droit commercial général qui exclut les ventes de valeurs mobilières du domaine de la vente commerciale qu'il entend régir⁵⁰⁵ les règles substantielles prévues par la Convention de Vienne du 11 avril 1980 sur le contrat de vente internationale de marchandises ne s'appliquent pas à la vente des valeurs mobilières. Cette exclusion des valeurs mobilières transparaît également dans la Convention de Genève du 17 février 1983 sur la représentation en matière de vente internationale de marchandises⁵⁰⁶. D'autres conventions adoptées en matière de conflits de lois traitent également de cette question de la loi applicable⁵⁰⁷.

⁵⁰² Il peut en être ainsi lorsqu'un émetteur situé dans l'espace OHADA souhaite faire admettre ses titres sur un marché étranger ou même d'une autre région de l'OHADA ou lorsqu'il procède à une émission obligataire à l'étranger. Il peut également en être ainsi si un investisseur ressortissant de l'espace OHADA conclut un contrat de gestion de portefeuille avec un intermédiaire en libre prestation de services.

⁵⁰³ T. BONNEAU et F. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, Précité, P. 791, n°1036.

⁵⁰⁴ Les règles matérielles sont des règles forgées spécialement pour les relations internationales. Ce sont des règles directes qui donnent la solution substantielle du litige. Ces règles se rencontrent assez rarement et concernent en général des questions ponctuelles (A. TENENBAUM, *Réflexions sur la Convention de La Haye du 13 décembre 2002 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire*, *Rev. des sociétés*, 2004, P. 835 et s, n° 5).

⁵⁰⁵ Outre la vente des valeurs mobilières, cet acte uniforme exclut de son champ de compétence la vente aux consommateurs, les ventes sur saisies et les contrats dans lesquels la part prépondérante de l'obligation de la partie qui fournit les marchandises ne consiste pas en une fourniture de main d'œuvre ou d'autres services (Articles 222 et 223 de l'AU/DCG).

⁵⁰⁶ Sur cette Convention qui n'est pas encore en vigueur, v. HEUZE, *La vente internationale des marchandises*, *Droit uniforme*, GLN Joly éditions, 1992, n° 149 et s., P. 111.

⁵⁰⁷ Il s'agit par ordre chronologique des conventions suivantes : La Convention de La Haye du 15 juin 1955 sur la loi applicable aux ventes à caractère international d'objets mobiliers corporels ; La Convention de La Haye du 15 avril 1958 sur la loi applicable au transfert de propriété en cas de vente à caractère international d'objets mobiliers corporels ; La Convention de La Haye du 14 mars 1978 sur la loi applicable aux contrats

Toutes ces conventions consacrent la loi d'autonomie à titre de principe, si bien que les règles édictées n'ont vocation à s'appliquer qu'à défaut de choix effectué par les parties. En outre, ces conventions ne régissent que partiellement les opérations liées aux marchés financiers en raison même des exclusions qu'elles comportent. C'est donc au gré de la combinaison du droit conventionnel et du droit non conventionnel que peut être déterminée la loi applicable aux activités liées aux marchés financiers. A cet égard, il est aisé de se rendre compte que les considérations d'ordre public et de lois de police conduisent très souvent à exclure le droit conventionnel en ce qui concerne les opérations (1), le recours à ce dernier restant parfois indispensable s'agissant des services (2).

1- La loi applicable aux opérations

173-Traditionnellement, la loi du siège social de l'émetteur encore appelée *lex societatis* est retenue comme règle de conflits en matière de sociétés⁵⁰⁸. L'article 1 de l'Acte Uniforme OHADA relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique se fait l'écho de cette règle en décidant que « *toute société commerciale, y compris celle dans laquelle un État ou une personne morale de droit public est associée, dont le siège est situé sur le territoire de l'un des États parties au Traité relatif à l'harmonisation du droit des affaires en Afrique (...) est soumise aux dispositions du présent acte uniforme* ». Même si ce texte ne s'exprime pas en termes de conflits de lois, on considère néanmoins que de telles dispositions conduisent à rattacher les sociétés à la loi de l'État où est situé leur siège social⁵⁰⁹. En application de cette règle, l'émission et la souscription des valeurs mobilières⁵¹⁰

d'intermédiaires et à la représentation ; La Convention de La Haye du 22 décembre 1986 sur la loi applicable aux contrats de vente internationale de marchandises.

⁵⁰⁸ T. BONNEAU et F. DRUMMOND, Droit des marchés financiers, précité, P. 795, n° 1040 ; BATIFFOL et LAGARDE, Traité de droit international privé, T.II, LGDJ, 7^e éd., 1983 ; H. BATIFFOL, Les conflits de lois en matière de contrats : Études de droit international privé comparé, Rec. Sirey, 1938 ; P. MAYER, Droit international privé, Montchrestien, 3^e éd., 1987, B. AUDIT, Droit international privé, Economica, 1991.

⁵⁰⁹ En ce sens, v. Y LOUSSOUARN et M. TROCHU, Conflit de lois en matière de sociétés, Juris-classeur Sociétés, Traité, Fasc. 194-20 (1997), n°4, à propos de l'article L. 210-3 alinéa 1 du Code du Commerce et de l'article 1837 alinéa 1 du Code Civil, lesquels disposent que les sociétés dont le siège social est situé en territoire français sont soumises à la loi française.

⁵¹⁰ Il est notamment admis que, même si l'émission des obligations ne se rattache pas directement au contrat de société comme l'est l'émission des actions, une telle émission n'est pas uniquement dépendante du contrat d'emprunt dans la mesure où l'organisation de la personne morale ainsi que la situation de ses activités

émises par une société dont le siège social est situé dans l'espace OHADA seront soumises au droit OHADA, peu importe que les actionnaires et les souscripteurs soient des ressortissants d'un État tiers. Ces derniers seront notamment soumis aux dispositions de l'AU/DSC-GIE qui oblige les souscripteurs à libérer intégralement les apports en numéraire lors de la constitution de la société⁵¹¹.

La *lex societatis* est cependant évincée au profit de la loi du marché lorsque les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé. Ici en effet, vendeurs et acheteurs ne se connaissent pas et les ordres passent nécessairement par le biais d'un intermédiaire. Tout conduit alors dans ce cas à appliquer la loi du marché, que celle-ci soit prise comme loi de police ou comme loi du lieu d'exécution du contrat traduisant la volonté implicite des parties de se voir appliquer cette loi⁵¹². Ainsi, un émetteur situé dans la zone CEMAC et donc les titres sont admis à la négociation sur le marché financier régional ouest africain ou sur le marché financier français sera-t-il soumis non pas aux dispositions de l'Acte Uniforme OHADA sur le droit des sociétés, mais plutôt aux règles du marché financier ouest africain ou français.

174-Des problèmes se posent toutefois en cas de multicotation. On peut en effet se demander à quelle loi est soumise une société située dans l'espace OHADA et dont les titres sont simultanément inscrits sur un marché financier de l'espace OHADA et sur le marché d'un État tiers ? La même interrogation vaut également pour les sociétés situées dans l'espace OHADA dont les titres sont exclusivement admis aux négociations sur plusieurs marchés financiers étrangers. Doit-on soumettre l'émetteur à autant de lois qu'il existe de marchés financiers sur lesquels ses titres sont cotés ?

Lorsque les titres de la société émettrice font l'objet d'une offre publique d'acquisition se déroulant sur plusieurs marchés financiers, la loi du marché ne paraît guère pertinente et il paraît alors préférable de retenir la *lex societatis*⁵¹³. Une telle considération conduit à dire qu'en cas d'offre publique visant une société dont les titres sont inscrits à la fois à la cote

interfèrent profondément sur ce contrat, de sorte que les solutions retenues pour les actions le sont aussi en ce qui concerne les obligations (T. BONNEAU et F. DRUMMOND, Droit des marchés financiers, précité, P. 797, n° 1042).

⁵¹¹ Article 41 et article 748 de l'AU/DSC-GIE.

⁵¹² P. MAYER, Droit international privé, Montchrestien, 3^e éd., 1987, P. 438, n° 718.

⁵¹³ Voir dans ce sens, T. BONNEAU et F. DRUMMOND, Droit des marchés financiers, précité, P. 795, n° 1040

d'un marché financier de l'espace OHADA et à la cote d'un marché financier étranger ou dont les titres sont admis sur plusieurs marchés financiers étrangers sans être admis sur aucun des marchés financiers de l'espace OHADA, c'est la réglementation OHADA des offres publiques qui devrait être retenue. Or il n'existe pas pour l'instant de réglementation d'offres publiques propre à l'OHADA, si bien qu'on se retrouve dans une impasse qui interpelle une fois de plus sur la nécessité d'adopter un acte uniforme OHADA relatif au droit boursier.

2- La loi applicable aux services

175-En ce domaine, la démarche la moins problématique consisterait pour les parties à un rapport juridique comportant un élément d'extranéité à désigner formellement la loi applicable à leur contrat puisqu'en la matière, le principe directeur généralement consacré est celui du libre choix des parties. Cette règle est d'autant plus importante que, s'agissant de la détermination de la loi applicable, les conventions internationales ne sont pas sans limite. Celles-ci comportent en effet de nombreuses exclusions qui constituent autant de sources de difficultés pour les parties à un contrat international. En outre, les principales conventions internationales relatives aux questions liées aux marchés financiers ne sont pas applicables aux États membres de l'OHADA soit parce que ceux-ci n'y ont pas encore adhéré⁵¹⁴, soit parce que ces conventions ne sont pas encore en vigueur⁵¹⁵. A défaut de désignation d'une loi

⁵¹⁴ La Conférence de La Haye de droit international privé est qui la principale organisation intergouvernementale travaillant à l'unification des règles de droit international privé ne compte parmi ses membres aucun pays signataires du Traité OHADA. De plus, les conventions se rapportant aux questions liées aux marchés financiers conclues dans ce cadre et ouvert à l'adhésion de tous les États n'ont jusqu'ici connu l'adhésion d'aucun pays membre de l'OHADA. Seules quelques unes des conventions conclues sous son égide ont connu l'adhésion de certains pays de l'OHADA comme le Burkina-Faso (Conventions sur l'enlèvement d'enfants et sur la coopération en matière d'adoption), la Guinée Conakry (Convention sur la coopération en matière d'adoption), le Mali (Convention sur la coopération en matière d'adoption) et le Niger (Convention sur la vente internationale de marchandises).

⁵¹⁵ C'est notamment le cas de la Convention du 05 juillet 2006 sur la loi applicable à certains titres détenus auprès d'un intermédiaire qui, selon la pratique de la Conférence de La Haye reprise à l'article 19 de ladite convention, ne sera en vigueur qu'à partir du premier jour du mois suivant l'expiration d'une période de trois mois après le dépôt du troisième instrument de ratification, d'acceptation, d'approbation ou d'adhésion. Il faut dire qu'en application de cette pratique, il peut s'écouler de très nombreuses années avant l'entrée en vigueur d'une convention comme ce fut le cas pour la Convention sur la loi applicable aux contrats d'intermédiaires et à la représentation conclue le 14 mars 1978, mais qui n'est entrée en vigueur que le 1^{er} mai 1992. C'est aussi le cas

et sous réserve de l'ordre public et des lois de police, il reste possible d'appliquer aux parties une loi désignée en vertu des conventions de La Haye, si cette loi est celle à laquelle conduit l'application de la règle de conflit prévue par ces conventions⁵¹⁶. Aussi n'est-t-il pas vain, au regard de cette dernière disposition et surtout au regard de l'enthousiasme actuel des États membres de l'OHADA à se doter d'un dispositif juridique sécurisant pour les investisseurs, de spéculer sur une application possible ou future des conventions ayant trait aux activités financières. De ce point de vue, il faut citer la Convention de La Haye du 14 mars 1978 sur la loi applicable aux contrats d'intermédiaire et celle du 05 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'intermédiaire⁵¹⁷.

176-La Convention du 14 mars 1978 prévoit en son article 1^{er} qu'elle s'applique aux rapports qui s'établissent dans les relations à caractère international se formant lorsqu'une personne, l'intermédiaire, a le pouvoir d'agir, agit ou prétend agir avec un tiers pour le compte d'une autre personne, le représenté. La même disposition ajoute d'une part que la convention s'étend à l'activité de l'intermédiaire consistant à recevoir et à communiquer des propositions ou à mener des négociations pour le compte d'autres personnes et que d'autre part, elle s'applique, que l'intermédiaire agisse en son propre nom ou au nom du représenté et que son activité soit habituelle ou occasionnelle.

En application de cette convention, la loi applicable au rapport sus cité est *"la loi interne de l'État dans lequel, au moment de la formation du rapport de représentation,*

de la Convention du 15 avril 1958 sur la loi applicable au transfert de propriété en cas de vente à caractère international d'objets mobiliers corporels qui n'est pas encore entrée en vigueur à ce jour.

⁵¹⁶ L'article 9 de la Convention de la Haye du 05 juillet 2006 prévoit en effet qu'elle est applicable même si la loi qu'elle désigne est celle d'un État non contractant.

⁵¹⁷ Cette convention a été précédée d'un projet de Convention en date du 13 décembre 2002, lequel a fait l'objet de nombreux commentaires. Voir notamment Ph. PORTIER, Vers un droit unique des titres dématérialisés sous conservation, Rev. dr. Bancaire et financier, n° 3, mai-juin 2003, P. 174 ; J. STOUFFLET, Titres détenus auprès d'un intermédiaire : Convention sur la loi applicable à certains droits détenus auprès d'un intermédiaire, Rev. dr. Bancaire et financier, n°4, juillet-Août 2003, P. 237 ; M. GERMAIN et C. KESSEDJIAN, La loi applicable à certains droits détenus auprès d'un intermédiaire : le projet de Convention de La Haye de décembre 2002, Rev. Crit. DIP, Jan.- mars 2004, P. 49 ; H. De VAUPLANE et P. BLOCH, Loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye, Mélanges AEDBF France IV, Rev. Banque éditeur, 2004, P. 469 et s ; A. TENENBAUM, réflexions sur la Convention de la Haye du 13 décembre 2002 sur la loi applicable à certains droits détenus auprès d'un intermédiaire, Rev. des Sociétés, 2005, P. 835.

*l'intermédiaire a son établissement professionnel ou, à défaut, sa résidence habituelle*⁵¹⁸. Cette règle permet ainsi de retenir la loi du marché, étant donné que l'intermédiaire a généralement son siège sur le territoire où est situé le marché. De la sorte, la loi applicable au rapport entre un investisseur basé au Gabon et son intermédiaire financier établi en Hollande serait la loi hollandaise.

La forme des actes ne relève toutefois pas du domaine de la loi désignée en vertu de cette Convention⁵¹⁹. De plus, l'application de la Convention suppose que le rapport de représentation soit l'objet exclusif du contrat. Dans le cas contraire, la loi ainsi désignée ne s'applique que si la création du rapport de représentation est l'objet principal du contrat ou si ce rapport est séparable de l'ensemble du contrat⁵²⁰.

177-La Convention du 05 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur les titres détenus auprès d'un intermédiaire⁵²¹ porte quant à elle sur la définition et la mise en œuvre d'une règle de conflit de lois dans le domaine des transferts et des garanties constitués sur des titres détenus au travers de chaînes d'intermédiaires, encore désignés comme des titres intermédiés⁵²². Le système de détention indirecte ici considéré a été mis en place pour éviter la circulation physique des supports matériels des titres des émetteurs et a eu pour conséquence de placer entre l'investisseur et l'émetteur un certain nombre d'intermédiaires établis dans des pays différents⁵²³. La nécessité d'un tel système de détention se justifiait d'autant plus que les garanties consenties peuvent couvrir non pas un groupe de titres d'un

⁵¹⁸ Article 6 Al. 1 Convention de la Haye du 14 mars 1978.

⁵¹⁹ Article 2, b) Convention de la Haye du 14 mars 1978. La forme des actes reste ainsi soumise à la loi du lieu de leur passation, en vertu de la règle *Locus regit actum*.

⁵²⁰ Article 7 Convention de la Haye du 14 mars 1978.

⁵²¹ A côté de cette Convention qui s'attaque au problème de conflit des lois, un *projet de Convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés* en actuellement en cours de négociation au sein de l'Organisation pour l'unification du droit privé international (UNIDROIT).

⁵²² Mme Aline TENENBAUM explique à ce sujet que les garanties sur titres sont devenues un moyen courant de lever des fonds, moyen dont l'efficacité se mesure à la capacité de telles garanties à offrir une protection efficace aux bénéficiaires à travers de règles de droit dont ils peuvent anticiper l'application (A. TENENBAUM, *Réflexions sur la Convention de la Haye du 13 décembre 2002 sur la loi applicable à certains droits sur les titres détenus auprès d'un intermédiaire*, Précité, n° 9).

⁵²³ C. KARYOTIS, *Circulation internationale des valeurs mobilières*, Rev. Banque 1994, et les systèmes de règlement -livraison européens, Rev. Banque 2000.

seul émetteur déterminé, mais un portefeuille composé de titres émis par des émetteurs localisés dans des pays différents.

La Convention du 05 juillet 2006 fait alors preuve d'innovation en adaptant la règle de conflits des lois traditionnelle en matière de sûreté selon laquelle serait désignée la loi de situation du bien, la *lex rei sitae*⁵²⁴. La Convention prévoit ainsi que sera applicable aux droits patrimoniaux⁵²⁵ constitués sur les titres intermédiés la loi du lieu de situation de l'intermédiaire direct concerné⁵²⁶. Le principal intérêt de cette convention est donc de privilégier une approche pragmatique en adoptant une règle de conflit de lois subordonnée à la nécessité de réduire les risques⁵²⁷, mettant ainsi la règle de conflit au service d'impératifs liés au fonctionnement des marchés. Une telle démarche tranche avec l'approche savignienne de la règle de conflit neutre et abstraite.

178-Dans un contexte de globalisation financière internationale et en l'absence de règles matérielles traitant spécifiquement de la question des garanties sur titres dans l'espace OHADA, il est souhaitable que les pays membres de cette organisation adhèrent soit individuellement, soit par le biais des organisations régionales d'intégration économique dont ils font partie⁵²⁸ à cette convention qui constitue pour le bénéficiaire d'une garantie constituée sur titres un véritable rempart contre l'insécurité juridique du point de vue de la loi applicable.

⁵²⁴ A. TENENBAUM, Réflexions sur la Convention de la Haye du 13 décembre 2002 sur la loi applicable à certains droits sur les titres détenus auprès d'un intermédiaire, Précité, n° 3.

⁵²⁵ La Convention ne couvre que les aspects patrimoniaux relatifs à la création, l'opposabilité et la mise en œuvre des garanties, le caractère définitif du transfert de propriété et les questions d'ordre de priorité, à l'exclusion des aspects contractuels et des droits et obligations de l'émetteur des titres.

⁵²⁶ Les auteurs de la Convention considèrent par là que la *lex rei sitae* n'est pas une approche adaptée aux garanties constituées sur des titres détenus au travers d'un système de détention indirecte, en outre souvent dématérialisés (A. TENENBAUM, Réflexions sur la Convention de la Haye du 13 décembre 2002 sur la loi applicable à certains droits sur les titres détenus auprès d'un intermédiaire, Précité, n° 11).

⁵²⁷ Il s'agit à la fois des risques individuels propres au bénéficiaire de la garantie et des risques collectifs relevant du fonctionnement des marchés dans leur ensemble (A. TENENBAUM, Réflexions sur la Convention de la Haye du 13 décembre 2002 sur la loi applicable à certains droits sur les titres détenus auprès d'un intermédiaire, Précité, n° 9).

⁵²⁸ L'article 18 de la Convention de La Haye du 5 juillet 2006 prévoit en effet qu'une organisation régionale d'intégration économique constituée d'États souverains et ayant compétence sur certaines matières régies par cette convention peut signer, accepter et approuver ladite convention ou y adhérer. Dans le contexte de l'espace OHADA, seule la CEMAC et l'UEMOA pourraient être parties à cette convention qui ne mentionne que les

B- L'encadrement des activités financières à distance

179-L'Internet⁵²⁹ est un concept de communication qui se caractérise par *"l'absence d'autorité centrale propriétaire des infrastructures et disposant d'un pouvoir administratif et financier sur les utilisateurs"*⁵³⁰. Ce réseau qui *"n'appartient à personne"*⁵³¹ voit ses fonctions principales utilisées dans le domaine des services financiers⁵³². Il permet ainsi la commercialisation à distance de la quasi-totalité des produits et services liés aux marchés financiers.

L'utilisation de l'Internet à des fins de transactions financières n'est cependant pas répandue dans le pays membres de l'OHADA. D'une façon générale, la part des transactions commerciales effectuées dans ces pays au moyen de l'outil informatique reste insignifiante⁵³³ en raison de la moindre vulgarisation dans ces pays de l'Internet et des technologies numériques en général⁵³⁴.

organisations régionales d'intégration économique, ce qui exclut de fait l'OHADA dont la mission d'intégration est limitée à la sphère juridique et judiciaire. C'est d'ailleurs ce qu'a fait l'Union Européenne pour un certain nombre de ces conventions (Légalisation et enlèvement d'enfants).

⁵²⁹ L'inter Communication Network (Internet) est un réseau télématique d'origine américaine. Il est à l'origine un réseau coopératif d'ordinateurs à usage militaire permettant le partage de données stockées sur des serveurs distants, ainsi que l'échange de messages électroniques. Il constitue à ce jour le plus grand réseau du monde, accessible aux professionnels comme aux particuliers. C'est en 1991 que l'ingénieur Tim BERNERS-LEE met au point l'interface d'Internet appelée World Wide Web, qui permet d'ouvrir le réseau au grand public en simplifiant les procédures de consultation des sites.

⁵³⁰ A. BENSOUSSAN (Sous la direction de), Internet, aspects juridiques, Hermès, 2^e éd., 1998, P. 21.

⁵³¹ F. CHAMPARNAUD et F. DEMARIGNY, Table ronde n° 4, « L'intermédiation, Rapport in Les entretiens de la COB, 19 novembre 1998, « Les marchés financiers à l'heure d'Internet », Bull. COB, n° 329, novembre 1998, Spéc. P. 127.

⁵³² Messagerie électronique, forums de discussion, transfert de fichiers entre ordinateurs, Etc....

⁵³³ Il faut toutefois préciser que ce moyen d'échange commerciale aujourd'hui désignée sous l'expression de « commerce électronique » n'occupe également qu'une place très modeste au niveau européen où le flux financier généré par ce mode de transaction s'évaluait en 2002 à 220 millions de dollars alors que pour la même année, ce chiffre était de 721 millions de dollars pour le États-Unis ("Commerce électronique", Microsoft Encarta 2006 [DVD], Microsoft Corporation, 2005).

⁵³⁴ Le développement du commerce électronique implique la satisfaction de certaines conditions préalables qui sont encore loin d'être remplies dans les pays membres de l'OHADA. Le coût de l'accès à l'outil informatique reste en effet encore très prohibitif dans ces pays. Or le commerce électronique ne peut véritablement se

Ce retard technologique que les experts désignent par l'expression de « *fracture numérique* » n'évacue pour autant pas entièrement les questions liées aux transactions financières via le réseau Internet dans la mesure où les investisseurs de l'espace OHADA restent libres de répondre à des offres de titres faites par ce moyen par des émetteurs ou des intermédiaires situés à l'étranger. Par ailleurs, les émetteurs et les entreprises de marché et même les régulateurs peuvent avoir recours à des pages web pour diffuser les informations financières destinées aux investisseurs et au marché. Il importe alors dans un tel contexte d'identifier l'autorité de régulation qui sera compétente pour contrôler de telles opérations (1), la loi sur laquelle il devra s'appuyer (2) ainsi que les principes qu'il devra appliquer afin de tenir compte des particularités de ce type de transaction (3).

1- La détermination de l'autorité compétente

180-La démarche de détermination de l'autorité de régulation compétente pour contrôler les transactions financières conclues à travers le réseau Internet s'inspire du Rapport de l'Organisation International des Commissions de Valeurs (OICV) consacré à l'Internet⁵³⁵. L'OICV indique dans ce Rapport que les autorités de régulation doivent indiquer "*dans quelles circonstances*" elles "*exercent leur pouvoir de régulateur sur la prestation de services financiers réalisés par le biais d'Internet*"⁵³⁶. L'OICV n'exclut ainsi pas une pluralité de compétences. Mais elle oriente cette liberté d'autodétermination de compétence laissée aux régulateurs en les obligeant à énoncer les circonstances permettant cette reconnaissance de compétence et à indiquer les facteurs lui permettant de reconnaître ou non sa compétence.

Les circonstances pouvant déterminer la compétence d'une autorité de régulation doivent ainsi être fondées sur le fait que les activités effectuées sur Internet ont un impact significatif dans la juridiction de ce régulateur. A cet effet, le Rapport OICV prévoit que, "*si l'offre de produits ou de services effectuée sur Internet par un émetteur ou un prestataire de services financiers a lieu dans la juridiction du régulateur, ou si les activités réalisées depuis l'étranger par l'émetteur ou le prestataire de services financiers ont un impact significatif sur les investisseurs ou les marchés situés dans la juridiction du régulateur, ce dernier peut*

développer qu'à condition que le niveau d'équipement des ménages en ordinateurs soit substantiel. Par ailleurs, il existe le problème de la sécurité des transactions commerciales via Internet.

⁵³⁵ Rapport du Comité technique de l'OICV, Internet et les services financiers : recommandations fondamentales, Bull COB, n° 329, novembre 1998, P. 139.

⁵³⁶ Rapport Précité, P. 141.

*s'estimer compétent et imposer à cet émetteur ou à ces prestataires le respect de ses règles*⁵³⁷.

181-Les facteurs de compétence sont quant à eux au nombre de trois : l'information diffusée est manifestement destinée aux investisseurs de la juridiction du régulateur ; l'émetteur ou le prestataire de services financiers concerné accepte des ordres en provenance des investisseurs de la juridiction du régulateur ou leur propose des services ; l'émetteur ou le prestataire de services financiers concerné utilise le courrier électronique ou d'autres moyens de communication pour « imposer » les informations les concernant aux investisseurs de la juridiction du régulateur. En face de ces facteurs de compétence, le Rapport prévoit des facteurs d'incompétence qui sont également au nombre de trois : l'émetteur ou le prestataire de services financiers désigne clairement à qui s'adresse son offre de produits ou de services financiers ; le site Internet contient la liste des juridictions dans lesquelles l'émetteur ou le prestataire de services financiers concerné a été (ou n'a pas été) autorisé à proposer ses produits ou ses services financiers ; l'émetteur ou le prestataire de services financiers concerné prend les précautions nécessaires pour éviter d'offrir ses produits ou ses services financiers aux investisseurs de la juridiction du régulateur.

Ainsi, le public visé et l'intention de l'émetteur ou du prestataire de services financiers qui tient le site constituent les éléments permettant de déterminer la compétence d'une autorité de régulation. *"Ces facteurs doivent toutefois être maniés avec prudence dans la mesure où un site peut connaître un engouement dans certains pays, sans que leurs ressortissants n'aient spécialement été « ciblés » par le fournisseur*⁵³⁸.

En application de ces facteurs de compétence, un ou plusieurs régulateurs étrangers peuvent se reconnaître compétents pour connaître des questions liées aux activités financières menées par des opérateurs situés dans l'espace OHADA. De même, les régulateurs financiers de l'espace OHADA peuvent se reconnaître compétents lorsque leurs ressortissants sont visés par des offres de produits ou services financiers initiés depuis l'étranger.

⁵³⁷ Rapport Précité, P. 141.

⁵³⁸ L. ROLIN JACQUEMYNS et T. VERBIEST, L'offre de services et produits financiers sur Internet, RDAI, n°1, 2000, P. 11.

2- La loi applicable aux transactions financières en ligne

182-La transnationalité du réseau soulève le problème de la loi applicable aux transactions financières conclues par ce moyen. La question qui se pose est celle de savoir si la loi à appliquer doit être celle du pays du consommateur du produit ou du service financier ou celle du pays de l'émetteur ou du prestataire du service financier ?

Cette question de la loi applicable recèle d'importants enjeux. Ainsi, l'option pour la loi du pays du fournisseur du produit ou du service financier est de nature à favoriser le développement des échanges tandis que l'option inverse en faveur de la loi du pays de l'investisseur permet de protéger une catégorie particulière de consommateurs⁵³⁹.

La réponse s'avère toutefois très délicate en raison de la nature immatérielle des produits et des moyens utilisés dans les transactions financières en ligne, laquelle met à rude épreuve les règles prévues par les conventions internationales pour les opérations financières traditionnelles. Il s'avère en effet difficile de déterminer avec exactitude un lieu précis où pourraient être localisés les transactions et les acteurs.

183-En dépit du mutisme des conventions internationales⁵⁴⁰ et textes relatifs au droit financier dans l'espace OHADA sur la question, il nous semble raisonnable de faire prévaloir la loi du pays du consommateur dans la mesure où ce dernier n'est pas en position de connaître l'ensemble des législations au monde⁵⁴¹. Même si une telle proposition a pu être critiquée⁵⁴², son application devrait être privilégiée dans la mesure où la protection des

⁵³⁹ T. BONNEAU et F. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, Précité, P. 812, n° 1068.

⁵⁴⁰ Aucune des conventions issues de la Conférence Haye ou du CNUDI ne traite de la question de la loi applicable à ce type de transaction. La seule convention internationale qui contient une position sur cette question est la Convention de Rome du 19 juin 1980 sur la loi applicable aux obligations contractuelles qui prévoit qu'à défaut de loi désignée par les parties, la loi à retenir sera celle du pays de la personne qui a fourni la prestation caractéristique. Cette convention n'est toutefois applicable qu'aux pays membres de la Communauté Économique Européenne (Article 28), même si elle a vocation à s'appliquer même si la loi désignée par la règle de conflit est une loi étrangère.

⁵⁴¹ C'est la proposition faite par le Rapport Lorentz cité par F. DELOOZ, *Table Ronde n°2, La vente*, Rapport in *Les entretiens de la COB, « Les marchés financiers à l'heure d'Internet »*, Précité, P. 77 et s., Spéc. P. 95.

⁵⁴² F.G. TREBULE, *L'émission des valeurs mobilières par les sociétés par action en droit français*, *Economica*, 2002, Préf. Y. GUYON, n° 109. L'argument soulevé par cet auteur tient à la difficulté de soumettre la souscription d'actions à une loi autre que celle du pays de l'émetteur ou encore à celle de retenir autant de lois applicables qu'il y a des destinataires de l'offre alors que les situations à régir sont similaires.

investisseurs est le gage de la sécurité des marchés financiers. C'est à cette position que s'est rangé le droit français qui impose au juge d'écarter l'application du droit d'un État membre de la Communauté européenne au profit de la loi du lieu de résidence du consommateur lorsque l'opération présente un lien étroit avec le territoire d'un ou plusieurs États membres de la Communauté européenne.⁵⁴³ C'est aussi la position de la Directive du Parlement européen du 8 juin 2000 sur le commerce électronique⁵⁴⁴.

3- Les principes de régulation

184-L'OICV⁵⁴⁵ s'est constituée en gardienne des principes généraux de régulation financière en élaborant un ensemble de règles applicables aux activités financières sur Internet. L'investisseur doit ainsi être pleinement informé de la nature du site auquel il a accès (émetteur ou intermédiaire financier), les sites doivent être très exigeants en terme de conservation des données et de datage des opérations, l'information des épargnants doit être la même, sinon plus précise⁵⁴⁶ que celle qui existe sur support papier, les règles de conduite des intermédiaires financiers doivent être les mêmes sur Internet comme en dehors.

Les différents sites Internet doivent par ailleurs respecter la loi du lieu de situation du public cible, loi dont la détermination est dans la dépendance de la détermination de l'autorité de régulation. Cette approche n'est pas sans logique car lorsque une ou plusieurs de ces autorités se reconnaissent compétentes, c'est pour faire appliquer les législations dont elles ont la charge⁵⁴⁷.

⁵⁴³ Article L. 121-20-15 du Code Monétaire et financier. Le professeur M. STORCK commente cette position du législateur français en affirmant que *"dans la relation contractuelle fournisseur de services financiers-souscripteur ou mandant, ce n'est pas la loi de l'émission qu'il faut retenir, la localisation du fournisseur de services financiers n'étant pas déterminante ; la loi de réception doit l'emporter, afin que les dispositions protectrices du souscripteur ou mandant puissent jouer"* (M. STORCK, Recommandation n° 99-02 de la COB relative à la promotion ou la vente de produits collectifs ou de services de gestion sous mandat via Internet, R.T.D.Com, 1999, Spéc. P. 908).

⁵⁴⁴ Article 3-1 Directive du 8 juin 2000 sur le commerce électronique.

⁵⁴⁵ C. CHAMPARNAUD, Présentation du rapport introductif de la COB, Bull. COB n° 329, novembre 1998, P. 49.

⁵⁴⁶ Les sites doivent notamment éduquer les investisseurs profanes et les mettre en garde contre les activités illicites pouvant se développer sur le réseau. Les investisseurs doivent aussi pouvoir interroger les régulateurs en cas de doute.

⁵⁴⁷ T. BONNEAU et F. DRUMMOND, Droit des marchés financiers, Précité, P. 810, n° 1065.

Section 2 : La maîtrise de la stratégie internationale des acteurs financiers

185-La possibilité pour les acteurs financiers d'agir au-delà des limites géographiques de leurs juridictions de rattachement oblige les autorités chargées de la régulation de leurs activités à développer des stratégies capables de répondre à ces élans transnationaux. L'action de ces autorités reste en effet fortement imprégnée des contraintes liées à leur rattachement territorial dans la mesure où elles ne sont pas concernées par les libertés communautaires généralement reconnues aux entreprises et aux individus. Les espaces de liberté ouverts à ces derniers ne doivent en effet pas entraîner une carence de protection pour les investisseurs. La nécessité s'impose ainsi aux régulateurs de suivre les mouvements des instruments financiers sur les différents lieux où ils peuvent être négociés et d'appréhender l'activité globale des intermédiaires et des émetteurs dont ils sont tributaires du contrôle et de la surveillance⁵⁴⁸.

A cette fin, se mettent en place depuis quelques années de véritables stratégies supranationales de régulation financière (§1) dont les échos concrets restent cependant peu visibles dans l'espace OHADA (§2).

§1 : Le développement des approches supranationales de régulation financière

186-Réguler les marchés financiers constitue un défi majeur pour les pouvoirs publics qui, rappelant en cela le paradoxe de Platon sur la tortue que l'on poursuit sans jamais rattraper, s'efforcent de ne pas être dépassés par la vitesse d'évolution des marchés, de ne pas freiner leur développement nécessaire, handicaper la mutation, gêner la concurrence saine entre les marchés, tout en assurant la protection adéquate des investisseurs et en préservant la stabilité de l'ensemble du système financier⁵⁴⁹. Les régulateurs de marché se sont très tôt regroupés au sein d'organisations internationales non gouvernementales destinées à leur permettre, en unissant leurs efforts, de répondre aux enjeux de la globalisation⁵⁵⁰. Ainsi en est-il du comité de Bâle, de l'Organisation Internationale des Régulateurs des Assurances, et surtout de l'Organisation Internationale des Commissions de valeurs (OICV). Si cette régulation n'est pas encore mondiale, elle est au moins internationale, régionale ou communautaire en certains de ses aspects⁵⁵¹.

S'inscrivant dans une logique d'alignement excessif sur les standards internationaux au détriment d'une coopération communautaire, les États membres de l'OHADA n'ont pas saisi l'occasion que leur donnait la mise sur pied des marchés financiers pour valoriser leur acquis en matière d'intégration monétaire en accompagnant celle-ci d'une véritable politique de coordination en matière financière. Partant, la fonction de droit qui s'applique à la stratégie internationale des acteurs financiers de l'espace OHADA ne comporte aucun volet communautaire comme c'est le cas en Europe et se limite à une approche institutionnelle internationale (A) et à des initiatives plus ciblées de coopération entre autorités nationales de régulation (B).

A- Le volet institutionnel de la régulation financière internationale

L'encadrement international des acteurs financiers de l'espace OHADA s'inscrit essentiellement dans le sillage de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) et de l'Institut Francophone de Régulation Financière (IFREFI). A des degrés divers, ces deux organisations servent à la fois comme plateformes de coopération et d'échanges entre régulateurs (1) et comme instances de production des normes internationales de régulation financière (2).

1- La concertation et l'échange d'informations entre régulateurs

187-Créée en 1983, l'OICV est une organisation internationale qui regroupe les régulateurs des principales bourses à travers le monde. Elle comprend plus de 190 membres parmi lesquels on retrouve le Conseil Régional de l'Épargne Public et les Marchés Financiers (CREPMF). L'OICV est organisée en plusieurs comités dont les principaux sont le Comité

⁵⁴⁸ B. GARRIGUES, Coopération et échanges d'informations avec l'étranger, Bull. Joly Bourse, 01 Sept. 2007, n°5, P. 633.

⁵⁴⁹ A. PIETRANCOSTA, La modernisation des voies de l'harmonisation européenne du droit boursier, LPA, 06 octobre 2004, n°200, P. 3.

⁵⁵⁰ M. PRADA, « Des régulations territoriales à une régulation mondiale », in M-A. FRISON-ROCHE, Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, Précité, P. 183.

⁵⁵¹ A ce sujet, le président de l'AMF indique à ce sujet que *"la mondialisation de la régulation est un processus déjà largement engagé et en voie d'accélération rapide même si nous restons très éloignés d'un véritable système opérationnel de régulation mondiale"* (M. PRADA, « Des régulations territoriales à une régulation mondiale », Précité, P. 181).

des Présidents⁵⁵², le Comité exécutif⁵⁵³, le Comité technique⁵⁵⁴, le Comité des marchés émergents⁵⁵⁵ et quatre Comités régionaux⁵⁵⁶. L'OICV est par ailleurs dotée de nombreux groupes de travail, comités permanents et « task forces ». Cette organisation fait de l'OICV un véritable forum d'échange d'expériences internationales et de coopération technique entre ses membres.

188-Ce souci de dialogue et de coopération se retrouve également au niveau de l'IFREFI⁵⁵⁷ dont l'objectif est de favoriser les échanges de savoir faire, d'expériences et d'informations fondamentales sur les marchés financiers entre ses membres. Cet Institut a aussi comme ambition de promouvoir la formation professionnelle du personnel des organismes de réglementation faisant usage du français comme langue de travail⁵⁵⁸.

2- La production des normes internationales de régulation financière

189-Au-delà de son rôle de plateforme d'échange d'informations et de coopération entre autorités de régulations, l'OICV s'illustre comme étant un acteur de poids en matière de production des normes financières. Pendant près de vingt ans, l'OICV, constituée en Comités et groupes de travail et guidée par l'urgence des sujets posés à ses membres, a élaboré dans

⁵⁵² Le Comité des présidents est composé de l'ensemble des Présidents des commissions de valeurs membres de l'OICV. Il fait office d'assemblée générale de l'Organisation.

⁵⁵³ Agissant sous le mandat et le contrôle du Comité des Présidents, le Comité exécutif comprend 19 membres dont le Président du Comité technique, le Président du Comité des marchés émergents, les Présidents des quatre Comités régionaux et treize autres membres élus par le Comité des présidents et les Comités régionaux.

⁵⁵⁴ Le Comité technique regroupe 15 membres dont le rôle est de mener des études sur les marchés les plus développés et les plus sophistiqués.

⁵⁵⁵ Le Comité des marchés émergents est constitué de 75 membres issus de l'Amérique latine, de l'Europe centrale, d'Afrique, du moyen Orient et de l'Asie de Sud-est. Le rôle de ce comité consiste à mener des études sur ces marchés.

⁵⁵⁶ Les Comités régionaux regroupent l'ensemble des membres selon leur localisation géographique : Europe, Amériques, Asie-Pacifique, Afrique-Moyen orient.

⁵⁵⁷ L'IFREFI a été créée le 24 juin 2002 à l'initiative des autorités de régulation des marchés financiers de l'espace francophone. Elle compte parmi ses membres 16 régulateurs représentant: l'Algérie, la Belgique, la Bulgarie, le Cameroun, la CEMAC, la France, la Guinée, le Luxembourg, le Maroc, la Moldavie, Monaco, le Québec, la Roumanie, la Suisse, la Tunisie et l'UEMOA.

⁵⁵⁸ www.ifrefi.org, Consulté le 16 avril 2008.

une approche empirique et analytique nombre de rapports, recommandations et standards⁵⁵⁹. Son activité a connu un coup d'accélérateur au lendemain des attentats du 11 septembre 2001 aux États-Unis et de la faillite de certaines grandes entreprises. Elle a ainsi adopté plusieurs séries de principes en réponse à la crise des marchés. Ces principes concernent en particulier la coopération internationale et l'échange d'informations en vue de lutter contre la criminalité financière, l'indépendance et les règles de surveillance des professions de l'audit, la publication des informations et la transparence financière, les principes relatifs aux conflits d'intérêts, notamment pour les analystes financiers et les agences de notation⁵⁶⁰. Ces standards de l'OICV sont codifiés dans un ensemble plus large de 30 principes directeurs approuvés en 1998⁵⁶¹ et articulés autour de trois objectifs : La protection des investisseurs, la transparence des opérations financières et la réduction du risque systémique. Ces principes font l'objet d'une évaluation régulière destinée à en assurer une meilleure application⁵⁶².

Ces principes de l'OICV servent ainsi de boussole aux autorités de marché de l'espace OHADA dans la mesure où ils s'adressent à tous les membres de cette organisation, et donc également au régulateur du marché financier régional de l'Afrique de l'ouest qui en est un membre ordinaire. Ce souci de s'aligner sur les standards de l'OICV est également d'actualité au sein de la CEMAC où la COSUMAF manifeste son intention d'adhérer prochainement à l'OICV avec pour préalable la réalisation des tests de conformité avec les principes de l'OICV⁵⁶³.

⁵⁵⁹ M. PRADA, « Des réglementations territoriales à une régulation mondiale », in M-A. FRISON-ROCHE, Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, Précité, P. 183.

⁵⁶⁰ www.amf-france.org, Consulté le 16 avril 2008.

⁵⁶¹ La dernière version de ces principes date de février 2008 et intègre les mises à jour effectuées suite aux travaux menés au sein de l'OICV de septembre 1998 à février 2008.

⁵⁶² La méthode d'évaluation privilégiée par l'OICV jusqu'à ce jour est l'auto-évaluation par les régulateurs eux-mêmes. Toutefois, depuis peu, l'OICV développe des processus d'évaluation par les pairs (Benchmarking), plus contraignants, mais jugés être plus objectifs. P. RICHARD, "L'évaluation de la régulation : l'expérience de l'Organisation internationale des Commissions de valeurs" in M-A. FRISON-ROCHE, Les réglementations économiques : légitimité et efficacité, Précité, P. 94-98.

⁵⁶³ L'objectif déclaré de ces tests de conformité est de s'assurer que la réglementation du marché financier de l'Afrique centrale obéit aux normes internationales en matière de régulation financière et de donner ainsi l'ouverture à l'adhésion de la COSUMAF à l'OICV. Selon le plan d'action 2008 de la COSUMAF, le processus de la COSUMAF à l'OICV devrait être enclenché en mars 2008 à l'issue de l'adoption du Règlement général par

190-Un autre volet important de la démarche réglementaire de l'OICV est illustré par l'Accord multilatéral (M.O.U)⁵⁶⁴ portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations. Adopté en mai 2002, cet accord qui définit le cadre et les moyens de la coopération, de la consultation et de l'échange d'informations entre autorités de régulation opère une contractualisation du respect des principes et standards déjà existants. Contrairement aux 30 principes de l'OICV, l'adhésion à cet accord ne s'applique qu'aux régulateurs qui ont été partie à sa signature ou qui y ont adhéré. L'adhésion est ouverte à tout régulateur de marché de valeurs mobilières, qu'il soit membre ordinaire ou associé de l'OICV, à condition pour ce dernier de faire la preuve de sa capacité à respecter le MOU. Au contraire des autres réseaux de régulateurs dont la légitimité est régulièrement contestée⁵⁶⁵, l'OICV bénéficie d'une large représentativité qui l'éloigne des critiques fondées sur l'illégitimité de ces élites qui sont venus supplanter les États sur la scène internationale⁵⁶⁶. Pour autant, l'OICV n'en est pas moins une organisation dénuée de tout pouvoir normatif. L'effectivité des normes qu'elle propose est liée à des mesures nationales de transposition. Toutefois, l'impact national de ces normes se heurte à la difficulté des pays émergents à y adhérer. Le comité des marchés émergents de l'OICV souligne ainsi dans son Rapport d'avril 2007 sur "*les obstacles à adhérer au MOU de l'OICV*"⁵⁶⁷ que la principale raison pour laquelle certains membres n'adhèrent pas au MOU réside dans la difficulté qu'ils éprouvent à remplir les conditions d'adhésion fixées par l'OICV. La haute technicité de certaines de ces normes est en effet de nature à rendre indispensable l'assistance technique auprès de membres les plus récents ou les moins développés⁵⁶⁸.

le Collège et sa bonne volonté dans ce sens devrait se manifester par sa participation à la conférence annuelle de l'OICV à Paris en mai 2008.

⁵⁶⁴ En anglais, *Memorandum Of Understanding*.

⁵⁶⁵ C'est principalement le cas du Comité de Bâle dont les règles, formulées par les autorités des pays les plus industrialisés pour leurs propres banques, sont difficilement transposables dans les banques des pays en développement (D.B. DAOUD, *Quelle réglementation du capital bancaire pour les pays en développement ?* Revue d'Economie Financière, 2003, n°73, P.311).

⁵⁶⁶ A.M. SLAUGHTER, "Governing the global economy through government networks", in M. BYERS (ed), *The role of the law*, Oxford University Press, 2000, Spéc. PP. 193-202.

⁵⁶⁷ OICV, « Obstacles of joining the IOSCO MOU », www.iosco.org, P. 16.

⁵⁶⁸ J.P. VALETTE, *Droit de la régulation des marchés financiers*, Précité, P. 28 ; R. BISMUTH, *Le cadre juridique international de promotion de la stabilité financière*, P.10, http://www.esil-sedi.eu/english/Paris_Agora_Papers/Bismuth.PDF, consulté le 24 avril 2008.

B- Les démarches de collaboration ciblée

L'alignement de la régulation sur la stratégie internationale des acteurs financiers passe aussi par des actions plus ciblées que doivent mener les régulateurs sur des points précis. Dans ce sens, les régulateurs de l'espace OHADA mettent l'accent sur les rencontres de formation (1) qui sont souvent le prélude à la signature d'accords internationaux de régulation financière (2).

1- Les rencontres de formation

191-L'organisation ou la participation aux colloques et séminaires de formation occupe une place de choix dans les activités des régulateurs de marchés financiers de l'espace OHADA. Ces rencontres permettent en effet aux régulateurs de présenter des idées sur les questions concernant les activités et d'en débattre entre eux ou avec les acteurs du marché. C'est ainsi que le CREPMF a organisé à Ouagadougou les 13 et 14 novembre 2007 un séminaire de formation sur les marchés financiers à l'intention des compagnies d'assurances, organismes de prévoyance sociale et caisses de retraite⁵⁶⁹.

Ces actions de formation sont encore plus prolifiques dans la zone CEMAC où la COSUMAF organise à intervalles réguliers des colloques et séminaires⁵⁷⁰ auxquels sont conviés les représentants de plusieurs autres marchés financiers ainsi que des experts et des universitaires de diverses sensibilités. Les Journées du Marché Financier de l'Afrique Centrale en particulier ont pour ambition déclarée de *"réaliser une appropriation des mécanismes et des règles de fonctionnement du marché financier par tous les acteurs*

⁵⁶⁹ Le thème de ce séminaire a été développé en quatre sous thèmes à savoir :

- Sous-thème 1 : Marchés financiers : importance, rôle fonctionnement et récentes mutations ;
- Sous-thème 2 : Expérience des marchés émergents en matière de développement des marchés financiers et cas des marchés financiers africains ;
- Sous-thème 3 : Opportunités offertes par les marchés financiers aux compagnies d'assurance et organismes de prévoyance sociale et caisses de retraite ;
- Sous-thème 4 : Allocation des actifs dans la mise en œuvre de la gestion de portefeuille.

⁵⁷⁰ On peut citer à titre d'exemple les Journées du Marché Financier d'Afrique Centrale (JMFA) organisées en 2006, et 2008, les cycles de formation de la COSUMAF en direction des professionnels du marché ainsi que les deux ateliers régionaux tenus respectivement à Bangui le 30 mars 2007 sur l'émission des titres publics par appel public à l'épargne et à Libreville le 18 février 2008 sur les marchés obligataires et l'émission des titres publics.

*économiques de la sous région afin que ceux-ci puissent recourir naturellement au marché financier pour se procurer les fonds nécessaires au financement de leurs investissements*⁵⁷¹.

Ces actions de formation contribuent d'une part à encourager les entreprises à se financer par la bourse et ainsi contribuer à leur développement et d'autre part à les sensibiliser au respect de la réglementation. De telles démarches sont essentielles sur ces marchés encore modestes où aussi bien les régulateurs que les acteurs du marché ont besoin d'être sensibilisés sur l'évolution de l'environnement financier international et la nécessité du respect des règles nécessaires à son équilibre.

2- La contractualisation des rapports entre régulateurs

192-La contractualisation des rapports entre régulateurs constitue un facteur majeur d'accélération du processus de mondialisation de la régulation financière. Elle permet en effet d'assurer la transparence des négociations et de permettre, en assurant la remontée d'information à un régulateur unique en charge de la surveillance et du contrôle d'un instrument ou d'un intermédiaire financier⁵⁷². Elle se fait le plus souvent sur une base bilatérale dans le sillage des principes élaborés au sein de l'OICV. La première illustration de ce procédé a été fournie en zone OHADA par le CREPMF qui a conclu avec la Commission des Opérations de Bourse (COB) le 4 octobre 1999 une convention bilatérale de coopération et d'échange d'informations en matière de régulation des marchés d'instruments financiers. Les domaines de coopération et d'assistance couverts par cette Convention sont la conformité et la sincérité de l'information financière délivrée par les émetteurs aux investisseurs ; l'application des lois et règlements relatifs à l'émission, la négociation, la gestions des valeurs mobilières, contrats à terme, options ou organismes de placement collectif de valeurs mobilières ; l'appréciation de l'expérience des personnes amenées à exercer des activités professionnelles liées au marché et la promotion des règles de bonnes conduite applicables aux professionnels dans l'exercice de ces activités ; la surveillance des marchés de valeurs mobilières, de contrats à termes ou d'options, des organismes de placement collectif de valeurs mobilières ou de l'activité de gestion de portefeuille ainsi que leurs structures de gestion ; la répression de la manipulation de cours, de l'usage abusif d'informations

⁵⁷¹ <http://www.cosumaf.org/?rubrique=72>, consulté le 17 avril 2008.

⁵⁷² B. GARRIGUES, Coopération et échanges d'informations avec l'étranger, Bull. Joly Bourse, 01 septembre 2007, n°5, P. 63 et s.

privilégiées, ou de toute pratique frauduleuse exercée dans les activités d'émission, de négociation, de gestion de valeurs mobilières, de contrats à terme ou d'options ou d'organismes de placement collectif de valeurs mobilières⁵⁷³. L'article 4 alinéa 6 précise par ailleurs que ce domaine pourrait être élargi d'un commun accord entre les deux parties. L'exécution des obligations contenues dans la convention peut être faite soit sur une base volontaire, soit sur réquisition de l'une ou l'autre des parties à la Convention.

Ce processus essentiellement bilatéral de contractualisation des rapports entre régulateurs se développe progressivement dans la zone UEMOA et connaît des applications à d'autres secteurs. C'est le cas avec la signature à Dakar le 27 juin 2002 de la Convention de coopération entre la Commission bancaire de l'UEMOA et le CREPMF. Cette extension du procédé contractuel à d'autres secteurs régulés est essentielle dans l'environnement africain des affaires qui se caractérise par son peu de transparence et par une culture du contrôle encore faible⁵⁷⁴. Cette démarche contractuelle n'implique cependant pas une obligation générale de coopérer comme c'est le cas en Europe avec la Directive MIF qui fait de cette démarche une obligation à la charge des régulateurs nationaux des différents États membres⁵⁷⁵. Ceci contribue à relativiser l'impact de ces initiatives internationales.

⁵⁷³ Article 4 Convention du 4 octobre 1999.

⁵⁷⁴ M.N. GBEDEY, « Les défis de la réglementation du marché financier régional de l'UEMOA », Communication à l'Atelier de lancement du projet de développement du marché financier régional, Lomé, 03 juin 2004, P. 18, Disponible sur www.crepmf.org.

⁵⁷⁵ B. GARRIGUES, Coopération et échanges d'informations avec l'étranger, Bull. Joly Bourse, 01 septembre 2007, n°5, P. 63 et s.

§2 : La portée des initiatives internationales de régulation financière

L'activité internationale des régulateurs financiers, qui est nécessairement limitée par les impératifs de protection des intérêts nationaux (B) ne se révèle pas facile à justifier en droit (A).

A- L'ancrage juridique des initiatives internationales de régulation financière : Un exercice délicat

193-La plupart du temps, les initiatives internationales de régulation financière trouvent leur fondement juridique dans les textes portant création des organes de régulation. La légitimité des autorités de régulation financière à conclure des accords internationaux de coopération est consolidée par la reconnaissance à leur profit de la personnalité morale. Mais cette personnalité morale à elle seule ne suffit pas à leur conférer le pouvoir de conclure des accords internationaux de régulation. Aussi ont-elles également besoin d'un ancrage législatif ou constitutionnel pour pouvoir mettre en jeu cette faculté⁵⁷⁶.

Dans l'espace OHADA, les régulateurs tirent ce pouvoir des textes législatifs nationaux ou des Règlements communautaires qui les créent et les organisent⁵⁷⁷. Le pouvoir du régulateur du marché financier régional de la CEMAC pose cependant problème dans la mesure où le Règlement n°06/03 ne fait nulle part allusion à la possibilité pour la COSUMAF de conclure des accords de coopération ou d'adhérer à des associations internationales de régulateurs. L'article 25 de son Règlement Général prévoit pourtant une telle possibilité, à charge pour le régulateur d'en informer le Comité ministériel de l'UMAC et de rendre public le contenu des accords conclus. Ces formalités viendraient ainsi régulariser a posteriori les initiatives internationales prises par le régulateur communautaire. Cette bienveillance est heureuse tant il est vrai que de telles initiatives concernent des points particulièrement importants pour la maîtrise globale des produits et des acteurs financiers.

⁵⁷⁶ En France, ce sont plutôt les faits qui ont précédé le droit en la matière puisque dans la plupart des cas, les autorités de régulation se sont arrogées de ce pouvoir avant même que la loi ne le leur reconnaisse expressément (F. JAPPONT, L'encadrement juridique de la coopération entre autorités de régulation, Rec. Dalloz, 2005, P. 893 et s.).

⁵⁷⁷ Article 23 Loi du 22 décembre 1999 portant création et organisation du marché financier ; Article 27 à 29 Annexe Convention portant composition, organisation, fonctionnement et attributions du CREPMF.

194-Une question fondamentale demeure toutefois posée en ce qui concerne la conformité de ces accords internationaux de régulation avec les règles de droit public interne des États. On peut en effet à sujet douter que le pouvoir reconnu par la loi à l'autorité camerounaise de régulation financière de conclure des accords internationaux de régulation financière soit en conformité avec la disposition constitutionnelle qui prévoit que le Président de la République négocie et ratifie les traités et accords internationaux⁵⁷⁸. Les accords conclus par le régulateur financier camerounais seraient ainsi exposés au risque d'être déclarés non conformes à la constitution dans la mesure où ils se rattachent à un pouvoir normalement reconnu au seul Président de la République. Cette analyse n'est toutefois pas pertinente si l'on prend en compte la nature juridique qui est généralement attribuée à ce type d'accords. En effet, les accords conclus par les autorités indépendantes de régulation ne sont pas considérés comme des accords internationaux⁵⁷⁹, mais plutôt comme de simples arrangements administratifs⁵⁸⁰ ou des accords infra-étatiques⁵⁸¹. Ce propos doit toutefois être relativisé si l'on prend en considération le domaine technique que recouvrent de tels accords et le moindre risque qu'ils comportent d'être véritablement en contradiction avec des intérêts nationaux⁵⁸².

B- La nécessaire protection des intérêts nationaux

L'absolu respect de l'ordre public apparaît comme une exigence incontournable à laquelle ne sauraient échapper les autorités de régulation dans la conduite de leurs actions internationales (1). Leur pouvoir d'appréciation reste réservé en ce qui concerne d'autres domaines susceptibles d'être protégés (2).

⁵⁷⁸ Article 43, Constitution révisée du 02 juin 1972.

⁵⁷⁹ P.H. CONAC, La régulation des marchés boursiers par la COB et la SEC, Précité, P. 483.

⁵⁸⁰ C'est notamment la qualification retenue par la circulaire française du 30 mai 1997 (J.O. du 31 mai 1997, P. 8415) relative à l'élaboration et à la conclusion des accords internationaux dont l'objet était de fournir un cadre juridique à la pratique de certains ministres consistant à signer des accords sans en avoir reçu le pouvoir. Voir dans le même sens Communication COB, Bull COB, novembre 1989, Bull. Joly Sociétés, 01 jan. 1990, n°1, P. 31.

⁵⁸¹ Selon certains auteurs en effet, ce qualificatif s'applique aux accords internationaux signés par des personnes morales de droit public interne autres que l'État, mais peut également concerner certains démembrements administratifs de ce dernier (D. CARREAU, Droit international, PEDONE, 8^e Ed., 2004, P.175-176).

⁵⁸² F. JAPPONT, L'encadrement juridique de la coopération entre autorités de régulation, Précité, P. 894.

1- Le respect de l'ordre public interne : limite non négociable à l'action internationale des régulateurs financiers

195-L'application de la Convention de coopération et d'échange d'informations entre la COB et le CREPMF est conditionnée au respect des lois et règlements applicables dans l'UEMOA et en France et s'effectue en fonction des moyens disponibles pour chacune des autorités⁵⁸³. Par ailleurs et surtout, la Convention devient inapplicable lorsque ses dispositions sont en contradiction avec l'ordre public interne de l'un des États membres⁵⁸⁴. L'allusion faite à l'ordre public interne des États comme obstacle à l'application d'une convention signée par une organisation internationale comme l'UEMOA nous paraît excessive dans la mesure où, avec le processus d'intégration régionale engagé dans ces pays, il existe, ou du moins se construit, un ordre juridique communautaire distinct de l'ordre juridique interne des États membres⁵⁸⁵. Une telle exigence est en effet de nature à rendre difficile, voire inefficace cette convention puisqu'il suffira qu'un État ou une entreprise publique ou privée actrice du marché financier de l'UEMOA se réfugie derrière cet argument de l'ordre public pour que cette Convention devienne inapplicable dans son intégralité. Cette crainte nous paraît d'autant plus justifiée que l'appréciation de la conformité à l'ordre public interne d'un État ne peut être conduite que par une juridiction interne à cet État membre.

2- Les possibilités de modulation des dispositions conventionnelles

196-La première hypothèse est celle de la modulation vers le bas des dispositions de la Convention du 4 octobre 1999 afin de la rendre moins rigoureuse et plus juste à l'égard de certaines personnes. Il est ainsi prévu la possibilité pour chacun des régulateurs de refuser dans certains cas non limitativement énumérés de fournir son assistance. Un tel refus se manifeste par le pouvoir laissé à chacune des autorités de juger de l'opportunité de donner suite à chaque demande d'assistance en fonction de sa compatibilité avec la convention. Ce refus peut être total ou partiel. Une telle possibilité est destinée à préserver certains intérêts, notamment les intérêts des personnes poursuivies pénalement pour manipulation des cours, usage abusif d'informations privilégiées, ou de toute autre pratique frauduleuse exercée dans

⁵⁸³ Il ne s'agit donc pas d'un accord basé sur une égalité mathématique des prestations, étant donné l'expérience et les moyens inégaux des deux parties.

⁵⁸⁴ Article 3 alinéa 3 Convention du 4 octobre 1999.

⁵⁸⁵ C. PICHERAL, L'ordre public européen : Recherches sur une notion complexe en droit communautaire et en droit européen des droits de l'homme, Thèse, Montpellier, 1999.

les activités d'émission, de négociation, de gestion de valeurs mobilières, de contrats à terme ou d'options ou d'organismes de placement collectif de valeurs mobilières⁵⁸⁶.

Par ailleurs, la communication des informations recueillies par l'autre autorité requérante à d'autres autorités de la même juridiction est conditionnée à l'autorisation préalable de l'autorité requise⁵⁸⁷. Lorsque l'intention de l'autorité requérante est d'utiliser les informations recueillies à des fins autres que celles définies dans la convention, l'autorité requise peut s'opposer à la demande d'autorisation ou soumettre son accord à certaines conditions⁵⁸⁸.

197-La Convention peut en second lieu être modulée vers le haut dans le sens d'une application plus complète. Il en est ainsi lorsque l'une des autorités transmet spontanément à l'autre sans demande préalable des informations en sa possession qu'elle estime être utiles à l'autre autorité dans l'exercice de sa mission⁵⁸⁹.

⁵⁸⁶ Article 4 alinéa 5 Convention du 4 octobre 1999.

⁵⁸⁷ Article 7 alinéa 1 Convention du 4 octobre 1999.

⁵⁸⁸ Article 7 aliéna 2 Convention du 4 octobre 1999.

⁵⁸⁹ Article 6 aliéna 2 Convention du 4 octobre 1999.

Conclusion du Titre 2

198-La formulation des règles de base applicables aux marchés financiers ainsi que celles destinées à régir des activités internationales des acteurs financiers dans l'espace OHADA proviennent de différentes sources et soulèvent des problèmes différents.

Concernant la première catégorie de règles, la difficulté majeure à leur sujet tient à la pertinence du choix des entités responsables de leur élaboration. S'agissant en effet de règles essentiellement supranationales, l'option en faveur d'une intervention a minima de l'OHADA en la matière contraste avec la légitimité, les capacités techniques et la notoriété dont jouit aujourd'hui cette organisation d'intégration juridique. Le choix fait par les États membres de l'OHADA de ne pas lui déléguer une pleine compétence pour la fixation des principes de base dont l'aboutissement serait un acte uniforme régissant les marchés financiers conduit ainsi à des nombreuses situations de concurrence et donc à de potentiels conflits de compétence qui obligent à la mise en place de dispositifs de collaboration dont les bases et les contours restent jusqu'ici fragiles et très imprécis.

Pour ce qui est de la seconde catégorie de règles, les dispositifs en place sont relativement en phase avec la dimension internationale de l'activité financière des acteurs tant locaux qu'internationaux. Ces règles sont elles-mêmes élaborées aussi bien au niveau local qu'au niveau international, ce qui justifie le développement de stratégies qui font appel soit à des approches institutionnelles, soit à des approches plus ciblées telles que les rencontres de formation ou la contractualisation des relations entre régulateurs. La conséquence de cette diversité de sources est une moindre clarté du régime des règles financières internationales qui doivent dans certains cas être mises en accord avec l'impératif de protection des intérêts nationaux. La confrontation entre ces règles financières internationales et les intérêts nationaux semble pour l'instant tourner à l'avantage des premières qui, dans l'espace OHADA, bénéficient d'un accueil sans réserve qui laisse songeur sur la disponibilité des acteurs économiques locaux à y voir un facteur de développement de leurs activités. Le bilan de près d'une dizaine d'années de fonctionnement des marchés financiers dans l'espace OHADA permet en effet de constater une méfiance des entreprises et des épargnants locaux vis-à-vis de ces règles financières essentiellement internationales et érudites en contradiction avec les autres règles de droit économique qui sont pour l'instant suffisamment vulgarisées grâce à la force de pénétration de droit OHADA.

Conclusion de la première partie

199-L'élaboration des règles financières s'inscrit dans la trajectoire des activités régulées et en épouse les caractéristiques. Il est résulte la nécessité d'une parfaite souplesse de la démarche de réglementation pour tenir compte non seulement de la technicité de la matière, mais aussi de la propension des acteurs concernés à rechercher l'environnement juridique le plus propice à leurs activités.

Pour tenir compte de ces paramètres, l'existence d'un régulateur indépendant à la fois des forces du marché et des pouvoirs publics et doté de pouvoirs conséquents s'est imposée comme une absolue nécessité dans cette quête de la norme la plus à même d'instaurer un climat de confiance vis-à-vis des investisseurs et de sécuriser au mieux les intérêts des épargnants. Aussi, le statut des organes de régulation leur donne de pouvoir manier à la fois des outils formels et informels de réglementation. Cette souplesse leur permet d'être au plus près des différents acteurs concernés et ainsi de prendre des règles flexibles et évolutives d'encadrement des activités et des acteurs et de surveillance de l'information financière.

200-Même si cette liberté de manœuvre nouvelle ne s'accommode que très difficilement du statut encore incertain de leurs dépositaires tant au plan national que régional, il n'en apparaît pas moins que ces distorsions imposées aux schémas institutionnels et aux canons réglementaires établis constituent le moyen le plus à même de contribuer à l'objectif de développement économique poursuivi par les États concernés, notamment en attirant les capitaux nécessaires à la relance des activités économiques. Aussi, un effort d'adaptation doit être fait tant au niveau national qu'au niveau communautaire afin d'adapter les dispositifs institutionnels existants à la réalité de la régulation économique.

201-Cette œuvre de réglementation n'étant toutefois pas l'apanage du seul régulateur, il s'impose à lui la nécessité de tenir compte de la production normative issue d'autres organes. Qu'il s'agisse des règles financières proprement dites ou des règles prudentielles, la démarche réglementaire du régulateur doit être conduite en tenant compte des activités réglementaires développées par d'autres instances aussi bien au plan régional qu'international. A cet égard, l'existence d'une réglementation bancaire unique à côté de la réglementation financière naissante est là pour démontrer que dans chacune des deux zones d'intégration considérées, un exemplaire partage de compétences réglementaires peut être réalisé entre les sphères nationales et communautaires.

Cette coexistence se révèle toutefois difficile lorsque les instances réglementaires en question ont toutes vocation à légiférer sur le même objet. C'est notamment le cas avec les compétences réglementaires de l'OHADA qui permettent de mettre en évidence les insuffisances de l'approche de la réglementation financière centrée autour des seuls organes de régulations comme c'est le cas dans la zone UEMOA et dans la zone CEMAC. Les chevauchements entre les domaines d'action des régulateurs financiers et de ces autres pôles de production normative donnent ainsi à penser que les vertus des premiers ont certainement été exagérés et le rôle de l'OHADA sous-estimé et que, dès lors, des initiatives de coopération doivent rapidement être entreprises afin de pallier les risques d'insécurité juridique toujours néfastes en matière financière.

Ce mouvement de coopération réglementaire doit également être l'occasion pour les pouvoirs publics de l'espace OHADA d'introduire un point d'équilibre dans le dispositif réglementaire existant en prenant mieux en compte les intérêts des opérateurs et les réalités économiques locales. C'est en corrigeant ainsi un système qui semble être uniquement voué à la recherche des capitaux étrangers que l'on permettra aux opérateurs économiques locaux d'exploiter à leur tour les filons de la bourse. C'est également ainsi que l'on pourra sécuriser au mieux les intérêts des épargnants en limitant les risques liés aux capitaux purement spéculatifs.

**Deuxième Partie : La mise en application des règles
du marché**

202-Si la compétence réglementaire des autorités de régulation soulève des questions de légitimité et de cohérence avec les autres règles existantes, il n'en va pas de même de leurs autres pouvoirs⁵⁹⁰. Surveiller, corriger et sanctionner constituent en effet l'essentiel du rôle des autorités de régulation financière. Dès lors, leur pouvoir réglementaire apparaît comme étant rien de plus qu'une facilité destinée à leur permettre d'exercer plus efficacement leur mission principale qui consiste à travailler à la mise en œuvre ou aux modalités de mise en œuvre de la règle financière. Elles doivent pour ce faire pouvoir amener les acteurs du marché à respecter les règles établies, quelles qu'en soient les origines. Aussi sont elles dotées dans l'espace OHADA de prérogatives à la fois persuasives et dissuasives d'implémentation de la règle financière.

Pour ainsi protéger l'épargne investie dans les instruments financiers et à travers elle le marché tout entier, le régulateur a recours à de nombreux pouvoirs dont la mise en œuvre doit, pour rester en prise avec les principes de la société démocratique dans laquelle il évolue, être soumise à des contrôles ponctuels ou périodiques.

Les moyens mobilisés pour mettre en application la règle financière doivent de ce fait être évalués et ajustés non seulement dans le but de corriger les éventuels écarts que peut parfois se permettre le régulateur, mais aussi afin de pouvoir valider aux plans juridique et politique les pouvoirs importants dont il est doté. Aussi, c'est tout logiquement que l'application par les autorités de régulation des règles du marché (Titre I) appelle un certain nombre de contrôles qui contribuent à donner un ancrage démocratique à l'action du régulateur (Titre II).

⁵⁹⁰ Les discussions relatives à certains pouvoirs de sanctions des autorités de régulation telles que nous le verrons plus loin ont davantage trait à leurs modalités d'exercice et à leur ampleur.

Titre I : L'application du droit des marchés financiers par les autorités de régulation

203-On l'a dit, les autorités de régulation de marchés financiers disposent de larges pouvoirs qui les amènent à agir tantôt comme des juges, tantôt comme des organes administratifs. Dans ce dernier cas, le régulateur se trouve investi de certaines prérogatives de puissance publique. Il est important de cerner cette notion de puissance publique qui ne se présente pas de la même façon selon que l'on se situe au plan communautaire ou au plan national.

Dans un premier temps, la puissance publique peut être définie dans un sens personnaliste comme étant l'État ou l'administration de l'État⁵⁹¹. Dans ce sens, elle ne permet pas de dire que les organisations d'intégration économique sont des puissances publiques.

Par contre, si l'on admet que la puissance publique puisse également désigner un certain nombre d'attributs⁵⁹², il devient alors possible d'affirmer que les communautés économiques sont bien des puissances publiques dans la mesure où, comme l'État, elles sont dotées d'attributs qui les différencient des individus et leur permettent d'assurer des fonctions qui leur sont assignées à une époque donnée⁵⁹³. Si on a pu dire de cette puissance publique communautaire qu'elle est une puissance publique non coercitive en raison de l'incomplétude du pouvoir de sanction des autorités communautaires et du monopole que les États détiennent toujours en matière de contrainte⁵⁹⁴, il convient de nuancer ce propos en ce qui concerne les États membres de l'OHADA. Ici en effet, il existe bien des domaines où la priorité en termes de sanction de la violation du droit communautaire relève non pas des juridictions nationales

⁵⁹¹ P. LIVET, L'idée de puissance publique en droit administratif, Thèse Grenoble, 1959, P. 7. Pris dans ce sens, la puissance publique ne peut être exercée par des organes communautaires dans la mesure où les communautés économiques ne sont pas des entités politiques souveraines. Elles tirent en effet leur existence de la seule volonté des États membres (O. DUBOS, L'union européenne est-elle une puissance publique ?, in P. RAIMBAULT, « La puissance publique à l'heure européenne », Dalloz, 2006, P. 54).

⁵⁹² P. LIVET, Ibid., P. 7.

⁵⁹³ Ces attributs varient pour tenir compte des mutations constantes du rôle de l'État, mutations qui ne sont elles-mêmes que la conséquence des évolutions sociales. O. DUBOS, Op. Cit., P. 54.

⁵⁹⁴ O. DUBOS, Op. Cit., P. 65-67.

comme c'est le cas dans l'Union Européenne, mais bien des juridictions communautaires. C'est le cas notamment en matière de concurrence et en matière financière où l'action des autorités communautaires de régulation ne vise pas seulement à "*adopter progressivement des mesures instaurant des règles minimales relatives aux éléments constitutifs des infractions pénales*"⁵⁹⁵, mais tend également à positionner les régulateurs au premier plan de la répression des infractions en matière financière et de concurrence.

Cette latitude laissée au régulateur financier communautaire d'infliger des sanctions au même titre que son homologue national est essentielle dans la mesure où elle lui permet d'exercer pleinement sa mission en ayant recours à la fois à des outils juridiques de nature administrative (Chapitre 1) et juridictionnelle (Chapitre 2).

⁵⁹⁵ Article 31 Para 1 des versions consolidées Du traité sur l'Union Européenne et du Traité instituant la Communauté Européenne, J.O.C.E., 29/12/2006, P. 25.

Chapitre 1 : L'implémentation administrative du droit financier

204-La transparence et l'intégrité constituent les principes de base de tout marché boursier. Afin de s'assurer du respect de ces principes, les régulateurs sont amenés à faire usage de toute leur autorité. L'atteinte de ces objectifs de régulation passe par le recours à des prérogatives de puissance publique.

Au plan national, le recours à ces prérogatives est fondé sur la nature administrative de ces autorités. Au plan communautaire par contre, ce concept procède très souvent, comme le démontre un auteur, d'une instrumentalisation de la notion par le droit communautaire⁵⁹⁶. Cette instrumentalisation est indispensable au droit communautaire qui ne peut atteindre quelque effectivité qu'en adaptant le droit national pour forger un ordre juridique qui lui soit propre. Ce n'est que de cette façon qu'il est possible aux autorités de régulation de se fonder sur leur propre pouvoir lorsqu'elles mettent en œuvre leur pouvoir de prévention des infractions en matière boursière (Section 1), chose qui devient difficile à envisager lorsqu'il est question de passer à l'étape de la répression (Section 2).

Section 1 : Le recours aux mécanismes préventifs

205-C'est essentiellement à travers les pouvoirs de police dont il est investi que le régulateur impose aux opérateurs des normes de comportement allant dans le sens de la prévention de certains risques liés au fonctionnement du marché. Pour ce faire, il a recours aussi bien aux autorisations au sens strict⁵⁹⁷ qu'à des approbations ou des visas préalables de documents qui conditionnent leur usage ou leur publication, des agréments ou des habilitations, des certifications, des injonctions de mettre fin à des pratiques, des obligations de publier des rectifications, de conclure ou de modifier un contrat.

Cette capacité qu'ont certains régulateurs de pouvoir donner un effet contraignant direct à leurs décisions a été citée comme pouvant permettre d'opérer une distinction entre les véritables autorités de régulation et de simples instances de régulation. Les autorités de régulation prendraient des décisions ayant un effet contraignant direct sur les tiers alors que

⁵⁹⁶ C. DENIZEAU, « L'instrumentalisation de la puissance publique par le droit communautaire », in P. RAIMBAULT (Dir.), Actes du Colloque sur le thème : La puissance publique à l'heure européenne, Dalloz, 2006, P. 70 et S.

⁵⁹⁷ Par exemple l'autorisation donnée à un opérateur d'offrir des services d'investissement.

les instances de régulation ne seraient compétentes que pour formuler des avis ou des recommandations, la décision finale étant réservée à une autre autorité, généralement politique⁵⁹⁸. Une autorité de régulation pourrait par ailleurs être en même temps une instance de régulation dans des domaines où la décision est réservée à une autre autorité.

La mission de prévention qui incombe au régulateur intéresse en premier lieu le marché financier lui-même (§1), mais va parfois au-delà du seul intérêt du marché financier pour s'intéresser à la sauvegarde d'autres valeurs (§2).

§1- La prévention des risques spécifiques aux marchés financiers

206-Telle qu'organisée dans l'espace OHADA, la mission qui incombe aux régulateurs est non seulement une mission de sécurisation du marché, mais aussi d'optimisation des activités financières⁵⁹⁹. Cette idée d'optimisation des activités suppose que le régulateur puisse disposer des outils et des pouvoirs nécessaires pour apprécier les risques qui sont susceptibles de se présenter. Il est donc bien question sur les marchés financiers de mettre sur pied une politique de prévention des risques.

En effet, la prévention des risques étant une mission générale qui incombe à toute autorité publique, il y a lieu de se demander si le régulateur est à même d'exercer efficacement une telle mission et si la délégation législative de compétences prévue à son profit intègre cette donnée. Réfléchir à cette question commande de s'attarder sur la légitimité de la mission qui incombe au régulateur.

⁵⁹⁸ De ce point de vue, l'AMF serait une autorité de régulation au plein sens du terme alors qu'un organisme comme la Commission d'Examen des Pratiques Commerciales ne serait qu'une instance de régulation. A. DELION, *"Notion de régulation et droit de l'économie"*, in *Annales de la régulation*, Vol. 1, 2006, P. 27.

⁵⁹⁹ Article 46 (c) Règlement Général CMF relatif à l'entreprise de marché et 48 (b) relatif au dépositaire central/banque de règlement.

Comme il est souvent rappelé, la légitimité du régulateur repose sur son indépendance⁶⁰⁰ à la fois vis-à-vis des forces du marché et vis-à-vis du pouvoir politique. Du côté des forces du marché, cette indépendance est garantie par les prérogatives de puissance publique qui permettent au régulateur d'imposer des normes de comportement aux acteurs du marché. Du côté des pouvoirs publics par contre, l'indépendance n'est jamais absolue. Celle-ci a même une importance moindre en matière de prévention des risques car de ce point de vue, ce qui est essentiel ce n'est pas l'indépendance du régulateur, mais bien l'expertise dont il dispose⁶⁰¹.

207-On en vient alors à la seconde branche de la question qui consiste à savoir si les pouvoirs reconnus au régulateur doivent rester strictement enfermés dans un cadre précis ou si, en raison de la particularité de la mission dont il a la charge, il peut se permettre d'interpréter largement cette délégation législative au nom de l'impératif d'efficacité ? A ce sujet, des divergences opposent le modèle français au modèle américain de régulation. Aux États-Unis en effet, la Cour Suprême a toujours refusé la possibilité aux agences fédérales d'étendre et d'agrandir leurs pouvoirs, même pour des bons prétextes, par exemple au nom de l'intérêt général ou au nom de l'efficacité économique⁶⁰². En France par contre, l'interprétation par la COB, puis par l'AMF de la délégation de compétence législative à elles confiée n'a jamais choqué le juge constitutionnel qui s'est régulièrement montré bienveillant à l'extension par le régulateur financier de ses pouvoirs initiaux.

⁶⁰⁰ L'indépendance dont il est question ici s'entend de l'indépendance liée au fonctionnement de l'autorité de régulation et qui lui permet de s'affranchir des risques de capture par les intérêts privés ou publics et non l'indépendance qui découle de la composition des autorités de régulation. Voir sur ce dernier aspect N. DECOOPMAN, "La composition des autorités de régulation et l'indépendance par rapport à la vie des affaires", in B. BOULOC, *Autorités de régulation et vie des affaires*, Dalloz, 2006, P. 17.

⁶⁰¹ J. ZILLER, « La régulation comme prévention des crises » in M-A. FRISON-ROCHE, *Les risques de régulation*, Presses et Sciences Po&Dalloz, 2005, P. 57 ; E. ZOLLER, *Les agences fédérales américaines, la régulation et la démocratie*, RFDA, Juil.-Août 2004, P. 769 et S. Ce dernier auteur souligne un aspect important du système américain de régulation, lequel accorde plus d'importance à l'efficacité de la mission du régulateur plutôt qu'à son indépendance : "L'idée d'une régulation qui, pour être efficace, devrait être indépendante du politique n'est pas celle de la démocratie américaine".

⁶⁰² *Leading cases*, Harvard Law Review, Vol. 115, P. 306-550, cite par E. ZOLLER, *Les agences fédérales américaines, la régulation et la démocratie*, Op. Cit., P. 768.

208-Dans l'espace OHADA, l'ampleur de la mission confiée aux autorités de régulation laisse penser que le recours à une telle extension leur sera utile afin de leur permettre de protéger avec efficacité l'intégrité des marchés dont ils ont la charge. C'est à cette condition qu'ils peuvent disposer des outils leur permettant de rester vigilants et d'anticiper sur les crises. Ceci passe d'une part par le contrôle du respect des conditions d'accès au marché des produits et des acteurs (A) et d'autre part par la mise en œuvre des mécanismes qui garantissent l'effectivité des opérations du marché (B).

A- Le contrôle des produits proposés et des conditions d'accès au marché

L'équilibre du marché doit être assuré en permanence afin d'éviter la survenance des crises. A cet égard, les conditions qui ont présidé à l'obtention d'un quitus de la part du régulateur se doivent d'être maintenues afin d'éviter toute surprise désagréable. Pour ce faire, ce dernier veille en permanence par des mesures qui peuvent consister en des mises en garde en direction du public (1) ou, pour aller plus loin, prendre la forme de décisions irrévocables (2).

1- Les mises en garde

209-L'autorité de régulation financière a une mission générale de protection de l'épargne publique investie dans les produits financiers. C'est en vertu de cette mission qu'il peut être amené à s'investir dans une démarche pédagogique en attirant l'attention du public sur les agissements suspects. Il en est ainsi des appels publics de l'épargne qui ne respectent pas les exigences réglementaires. Le CREPMF a fait usage de cette faculté dans son communiqué du 13 juin 2006 par lequel il invitait le public à la vigilance quant aux agissements de certaines structures d'investissement qui procédaient à la collecte des fonds du public en vue de placement via internet moyennant promesse de retour de rendements allant de 100 à plus de 500% de la mise initiale. Tout en invitant les promoteurs de ces structures à cesser leurs agissements et à se mettre en conformité avec la réglementation sous peine de sanctions, le régulateur appelait le public "à une extrême vigilance pour ne pas se laisser escroquer par de telles structures".

De telles actions doivent toutefois être intensifiées et développées dans l'ensemble des pays membres de l'OHADA en vue d'améliorer la culture financière du public. La COSUMAF a de son côté créée sur son site internet un « Espace investisseurs » comportant une rubrique « alertes » et une rubrique « conseils pratiques ». La rubrique « alertes de la

COSUMAF » permet au régulateur de mettre en garde les investisseurs lorsqu'elle constate une offre de produits contraire aux lois et règlements⁶⁰³. La rubrique « Conseils pratiques » s'attache pour sa part à donner aux investisseurs des conseils non seulement en vue d'une meilleure diversification de leurs risques, mais aussi afin de les aider à prendre toute la mesure de leurs engagements financiers et à s'engager en connaissance de cause⁶⁰⁴. Il serait toutefois intéressant de rapprocher de tels dispositifs d'information et d'écoute du public en ouvrant des bureaux dans ce sens auprès des futures antennes dans les pays membres. Par ailleurs, des actions d'information plus dynamiques devraient être organisées comme c'est le cas en France avec l'AMF qui a mis en place tout un ensemble de structures et d'actions destinées à l'information et à la protection du public⁶⁰⁵. Dans le contexte des pays membres de l'OHADA, de telles initiatives consisteraient par exemple à organiser des émissions radiotélévisées où on expliquerait en termes simples au public les mécanismes de la bourse et où des responsables des différents marchés financiers seraient invités à apporter des réponses d'experts aux questions posées par le public.

2- La surveillance des conditions d'accès

210-L'objectif de la prévention consiste à protéger les épargnants contre les risques dits individuels, mais également à protéger le marché contre les effets de contagion induits par la propagation des risques individuels qui peuvent se muer en risques systémiques. Les pouvoirs que le régulateur met en œuvre dans ce cadre sont assimilables à des pouvoirs de

⁶⁰³ Le régulateur y décrit par exemple la pratique d'escroquerie dite « la filière nigériane » qui consiste pour les malfaiteurs, à travers un courrier électronique non sollicité (Spam) adressé à des internautes, à soustraire de l'argent à leur victime en sollicitant son aide pour sortir de grosses sommes d'argent de pays où les sorties de capitaux sont limitées, notamment du Nigéria (d'où le surnom de cette pratique).

⁶⁰⁴ Les investisseurs sont par exemple invités à lire attentivement et entièrement les documents qui leur sont soumis, à vérifier les agréments des intermédiaires qui les sollicitent, à demander des explications supplémentaires, à solliciter des délais de réflexion.

⁶⁰⁵ L'AMF dispose ainsi en son sein d'un Médiateur dont le rôle est d'une part de répondre aux questions que les épargnants non professionnels et les entreprises peuvent se poser sur les activités financières et d'autre part de procéder à la résolution amiable des différends portés à sa connaissance. Une réflexion menée par un groupe de travail de l'AMF a également permis la mise en place d'un organisme indépendant chargé de développer la connaissance financière des français en matière d'épargne et de finance : L'Institut pour l'Éducation Financière du Public.

police. Cet impératif de sécurité justifie le contrôle strict que le régulateur exerce autant sur les produits que sur les acteurs du marché.

211-S'agissant du contrôle préventif des produits, le régulateur y procède à travers le pouvoir dont il dispose d'accorder ou refuser son visa. A cet égard, le contrôle exercé permet de vérifier les incidences de l'introduction en bourse de telle ou telle catégorie de titres sur la situation des épargnants et des investisseurs. Est ainsi appréciée la solidité financière de l'entité émettrice ainsi que les règles managériales en vigueur au sein de cette entité. Le refus du régulateur d'apporter son onction à l'émission d'un produit entraîne la nullité de l'opération envisagée⁶⁰⁶.

212-Concernant le contrôle préventif des acteurs, il s'effectue en principe après l'introduction en bourse. Les acteurs du marché sont en effet tenus de satisfaire à un certain nombre d'exigences financières et managériales et de s'abstenir de poser des actes de nature à porter atteinte au bon fonctionnement du marché. En ce qui concerne les intermédiaires financiers en particulier, ceux-ci sont tenus, sous la menace d'un retrait d'agrément, de disposer en permanence des garanties financières suffisantes et de tenir régulièrement ou ponctuellement à la disposition de l'autorité de régulation les informations à ce sujet. Ils ne doivent par ailleurs pas se servir indûment des informations dont ils ont connaissance en raison de leur position particulièrement. En droit français par contre, il est admis que ce contrôle d'utilisation d'informations privilégiées puisse se situer en amont de l'introduction en bourse. Ainsi, les articles 622-1 et 611- 1 et 2 du Règlement général de l'AMF visent l'utilisation d'informations privilégiés pour des opérations portant non seulement sur des instruments financiers « ... *admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article L. 421-1 (du Code Monétaire et financier)* », mais aussi sur des instruments financiers « *pour lesquels une demande d'admission sur un tel marché a été présentée* »⁶⁰⁷.

⁶⁰⁶ Règlement général CREPMF, Article 115. Par ailleurs, L'AMF édite et met à la disposition du public via son site internet de nombreux guides pédagogiques destinés à renforcer l'information financière du public.

⁶⁰⁷ Voir dans ce sens la décision de la Commission de sanction de l'AMF du 14 sept. 2006, FOURTOU et LEVY, http://www.amf-france.org/documents/general/7385_1.pdf.

B- La mise en œuvre des garanties du marché

Ces garanties sont tantôt des garanties réelles (1), tantôt des garanties personnelles (2).

1- Les garanties réelles

213-Ces garanties réelles consistent en des dépôts de couverture constitués d'espèces, titres ou autres actifs remis en garantie des opérations de marché afin de pallier le risque de défaillance de l'une des parties⁶⁰⁸. Conformément à la législation en vigueur sur le marché financier camerounais, cette garantie pèse aussi bien sur les donneurs d'ordre que sur les partenaires de l'entreprise de marché⁶⁰⁹. Ces dépôts de garantie ont la nature juridique d'une fiducie-sûreté⁶¹⁰, laquelle peut être définie comme *"le contrat par lequel une personne aliène à une autre un bien corporel ou incorporel afin de garantir une créance, à charge pour l'acquéreur de retransférer le bien lorsque la garantie n'a plus lieu de jouer"*⁶¹¹.

Alors que l'article 30 (1) de la loi du 22 décembre 1999 semble poser cette garantie en terme d'obligation tant à l'égard des adhérents du marché qu'à l'égard des donneurs d'ordre, les textes des organismes de marché se montrent plus nuancés en ce qui concerne les donneurs d'ordre. Pour ces derniers en effet, cette exigence de garantie n'est pas posée comme une nécessité absolue, mais juste comme une faculté laissée à l'appréciation de l'intermédiaire de marché⁶¹². Cette position, plus orthodoxe, rejoint celle du droit français où, en dehors des marchés dérivés et des Ordres avec Service de Règlement et de livraison Différés (OSRD)⁶¹³, les investisseurs ne sont astreints à aucune obligation de dépôt de garantie pour les opérations

⁶⁰⁸ T. BONNEAU et F. DRUMMOND, Droit des marchés financiers, Précité, P. 704, n° 896 et s.

⁶⁰⁹ Article 30 (1) Loi du 22 décembre 1999.

⁶¹⁰ Pour la Fiducie-sûreté, voir en particulier Y. KALIEU, Réflexions sur les nouveaux attributs du droit de propriété : A propos de la propriété utilisée aux fins de garantie des crédits, Annales de la Faculté des Sciences Juridiques et Politiques de l'Université de Dschang, Tome I, Vol. 1, 1997, P. 195 et s.

⁶¹¹ C. Witz, La fiducie en droit français, Préf. D. SCHMIDT, Economica, 1981, n°151.

⁶¹² Article 82, Règlement Général de Douala Stock Exchange (DSX) et article 12 (1), Règlement du Parquet de Douala Stock Exchange.

⁶¹³ Article 516 et suivants R.G. AMF. Selon la jurisprudence de la Cour d'appel de Paris, (Paris, 15^e ch. Sect. A, 20 janvier 2004, Dr. Sociétés, juillet 2004, n° 135, obs. T BONNEAU ; RTD Com, 2004.335, obs. M. STORCK), la mise en demeure prévue à l'article 8 de la décision 2000-04 relative à la couverture des OSRD peut résulter d'un courrier électronique.

au comptant réalisées sur les marchés de financement⁶¹⁴. Toutefois, la totalité de titres, valeurs et espèces qu'ils détiennent auprès de l'intermédiaire financier sont affectés de plein droit à titre de couverture à la garantie que ce dernier donne quant aux engagements du donneur d'ordre⁶¹⁵.

S'agissant du marché financier régional de la CEMAC, le Règlement Général du dépositaire central ne traite que des garanties données par l'adhérent au Dépositaire Central-Chambre de Compensation (DC-CP)⁶¹⁶. Cette obligation de dépôt de garantie est générée par l'ensemble des positions prises par l'adhérent sur le marché⁶¹⁷. Inversement, la chambre de compensation accorde elle aussi des garanties à ses adhérents, mais ces garanties consistent plutôt en des garanties personnelles.

2- Les garanties personnelles

214-L'unique garantie personnelle envisagée est la garantie de bonne fin. Deux exemples peuvent être relevés :

Premièrement, l'obligation faite à toute société dont le siège social est situé dans un des États parties au Traité OHADA, et qui fait appel public à l'épargne dans un autre État partie, de faire garantir par un ou plusieurs établissements de crédit la bonne fin de l'opération lorsque le montant global de l'offre dépasse 50.000.000 de francs CFA⁶¹⁸.

Deuxièmement, l'article 12 (2) du Règlement de Parquet de DSX prévoit une garantie de bonne fin au profit des donneurs d'ordre pour la livraison et le paiement de ce que les prestataires de services d'investissement vendent et achètent sur le marché. Cette garantie engage le prestataire de services d'investissement à remplir à l'égard du donneur d'ordres ses obligations de vente et d'achat des instruments financiers sur le marché.

⁶¹⁴ T. BONNEAU et F. DRUMMOND, Droit des marchés financiers, Précité, P. 705, n° 899.

⁶¹⁵ Article 84 Règlement Général DSX et article 12 (3) Règlement du parquet de DSX.

⁶¹⁶ Articles 36 et 38.

⁶¹⁷ Le texte parle indistinctement des opérations de dépôt, retrait, transfert, mise en gage ou toute autre transaction.

⁶¹⁸ Article 85 Acte Uniforme OHADA relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique. L'alinéa 2 de cet article précise par ailleurs que cette société doit dans tous les cas recourir dans cet autre État partie à un ou plusieurs établissements de crédit pour assurer le service financier de l'opération. On imagine donc bien que ce sont logiquement ces mêmes établissements de crédit qui se porteront garants de la bonne fin de l'opération.

215-On peut toutefois regretter que cette garantie ne soit prévue qu'au bénéfice des donneurs d'ordre alors que traditionnellement, les premiers bénéficiaires d'une telle garantie sur les marchés financiers sont les entreprises adhérentes des chambres de compensation alors que les clients et les membres négociateurs en sont exclus⁶¹⁹. Les textes financiers de l'espace OHADA restent globalement muets sur la question de la garantie de bonne fin attendue des chambres de compensation. En l'absence de l'obligation de ducroire⁶²⁰, une telle garantie aurait pourtant mérité une plus grande attention de la part des décideurs de l'espace OHADA.

§2 : La prévention des risques non spécifiques aux marchés financiers

216-Il s'agit ici des risques qui ne naissent pas ou ne se réalisent pas forcément sur les marchés financiers, mais auxquels le système financier en général et le marché financier en particulier servent de tremplin pour un déploiement vers d'autres secteurs de la vie économique ou sociale. Ainsi en est-il du blanchiment d'argent⁶²¹ et du financement du

⁶¹⁹ T. BONNEAU et F. DRUMMOND, Droit des marchés financiers, Précité, P. 717, n° 932.

⁶²⁰ L'obligation de ducroire "*est celle par laquelle un commissionnaire garantit au commettant l'exécution par la contrepartie du contrat qu'il a passé*" (G. RIPERT et R. ROBLOT, Traité de droit commercial, T.2, 16e édition par P. DELEBECQUE et M. GERMAIN, LGDJ, 2000, n° 2652, P. 686). En France cette obligation a longtemps fait partie des garanties exigées des adhérents de la chambre de la compensation (Article L.442-4 ancien du Code monétaire et financier) avant d'être supprimée par l'ordonnance du 12 avril 2007 relative aux marchés d'instruments financier (notamment articles 3, 14°, qui modifie à cette fin l'ancien article L. 442-4 du Code monétaire et financier devenu l'article 440-5), lequel transpose en droit français la Directive Marché d'Instruments Financiers (Directive MIF) du 21 avril 2004.

⁶²¹ Le blanchiment peut être défini comme une technique qui "*consiste à injecter de l'argent d'origine criminelle dans les circuits réels ou fictifs d'une activité en apparence respectable*" (Les notes bleues de Bercy, Semaine du 16 au 30 juin 1993, n° 17, cité par S. ROUQUIE, L'argent illicite et les affaires, Montchrestien, 1997, P. 126). Il consiste donc, Selon Mme Chantal CUTAJAR, en un "*processus visant à réinjecter dans l'économie légale les profits provenant de trafics illicites*" (Pour une analyse du phénomène, C. CUTAJAR (Dir.), Le blanchiment des profits illicites, Presses Universitaires de Strasbourg, 2000 ; C. CUTAJAR, Le Blanchiment, LPA, 18 juin 2008, P. 47 ; J. LASSERRE-CAPDEVILLE, La lutte contre le blanchiment d'argent, l'Harmattan, 2006). L'origine même du terme blanchiment se situe aux États-Unis d'Amérique, à l'époque de La Prohibition, quand les trafiquants investissaient dans de petites blanchisseries de quartier le produit des ventes illicites d'alcool ; les revenus du trafic rejoignaient les bénéfices réalisés par les commerces, les clients réglant en espèces ; l'impôt était ensuite payé régulièrement et les revenus du trafic définitivement blanchis (B. MORSELLI et J. TAMINEAU, Fraude technique et répression dans le monde, Office international de librairie, Bruxelles, 1990).

terrorisme qui représentent les principaux crimes qui prennent appui sur les systèmes financiers.

217-Dans l'espace OHADA, la lutte contre la criminalité financière est une préoccupation communautaire de premier ordre tant au sein de la CEMAC qu'au sein de l'UEMOA. Cette préoccupation, qui n'est véritablement à l'ordre du jour que depuis une dizaine d'années, fait suite aux recommandations du Groupe d'Action Financière contre le Blanchiment des Capitaux (GAFI).

En zone CEMAC comme en zone UEMOA, la lutte contre la criminalité financière a tout d'abord revêtu la seule forme de la lutte contre le blanchiment d'argent⁶²². Les textes de la CEMAC ne font en effet allusion à la lutte contre le terrorisme⁶²³ qu'à partir de 2003⁶²⁴ avec l'adoption par le Comité ministériel de l'UMAC du Règlement n° 01/03-CEMAC-UMAC portant prévention et répression du blanchiment des capitaux et du financement du terrorisme en Afrique Centrale. La zone UEMOA ne dispose quant à elle que d'une

⁶²² Déclaration de la Conférence des Chefs d'États de la CEMAC du 14 décembre 2000 sur le blanchiment d'argent, Acte additionnel n°9/00/CEMAC-086/CCE 02 du 14 décembre 2000 portant création du Groupe d'Action contre la Blanchiment d'Argent en Afrique Centrale (GABAC), Règlement n° 02/02/CEMAC/UMAC /CM du 14 avril 2002 portant organisation et fonctionnement du GABAC. Directive n° 07/2002/CM/UEMOA du 19 septembre 2002 du Conseil des Ministres de l'UEMOA relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux dans les États membres de l'UEMOA. Cette Directive a été transposée par la Loi Uniforme relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux approuvée par le Conseils des Ministres de l'UEMOA le 20 mars 2003 à Ouagadougou.

⁶²³ Les dispositifs juridiques de lutte contre la délinquance financière sont originellement des dispositifs de lutte contre le blanchiment d'argent et ne sont par conséquent qu'imparfaitement adaptés à la lutte contre le financement du terrorisme puisque l'argent destiné à financer une action terroriste, comme d'ailleurs celui consacré à la corruption d'un décideur public étranger dans le cadre d'une opération de commerce international peut provenir d'une activité rigoureusement légale (Conseil des Marchés financiers, Les intermédiaires financiers face aux pratiques irrégulières, : où sont les risques aujourd'hui ?, février 2002, page 25, disponible sur <http://www.amf-france.org>). Par ailleurs, le financement du terrorisme, du moins dans sa phase purement destructrice, se révèle d'un coût relativement faible. Pour prendre les exemples les plus connus, les attentats des tours jumelles du World Trade Center le 11 septembre 2001 ont été évalués à 500.000 dollars, les attentats ferroviaires de Madrid à 10.000 dollars et les bombes qui ont explosé à Londres le 07 juillet 2005 n'ont coûté que quelques centaines de livres sterling (Voir ce point C. CUTAJAR, Le gel des avoirs terroristes, nouvel outil de lutte contre le financement du terrorisme, Bull Joly Bourse, mai - juin 2006, P. 352).

⁶²⁴ L'ombre des attentats du 11 septembre 2001 aux États-Unis est passé par là.

réglementation cadre sur le financement du terrorisme⁶²⁵ et non pas d'une législation spécifique comme c'est le cas en matière de blanchiment des capitaux⁶²⁶. L'intégration de la composante terrorisme dans le dispositif de lutte contre la délinquance financière reste toutefois une nécessité absolue⁶²⁷ car malgré les faibles coûts que représente la phase finale d'une opération terroriste, des fonds seront toujours indispensables pour financer l'opération depuis sa phase de conception jusqu'à sa phase de réalisation, d'où l'intérêt d'agir sur les flux financiers⁶²⁸.

De l'ensemble des textes en vigueur, il ressort que la lutte contre la criminalité financière fait peser sur les acteurs des différents marchés financiers de l'espace OHADA un certain nombre de contraintes dont le but est de prévenir et éventuellement sanctionner l'utilisation du système financier à des fins de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme. Concernant particulièrement les actions de prévention, il se dégage le constat d'une volonté accrue de la part des autorités nationales et communautaires de responsabiliser les acteurs financiers sur l'impératif de prévention de la criminalité financière (A), mais aussi celui d'une moindre coordination entre les structures de surveillance en matière de lutte contre la criminalité financière (B).

A : La responsabilisation des acteurs financiers en matière de prévention de la criminalité financière

Cette responsabilisation passe par une double obligation : Obligation de vigilance et de dénonciation des opérations suspectes d'une part (1), obligation de mise sur pied d'un dispositif interne de lutte contre la criminalité financière d'autre part (2).

1- Obligation de vigilance et de dénonciation des opérations suspectes

218-La réglementation relative à la lutte contre la criminalité financière s'applique "*à toute personne physique ou morale, qui dans le cadre de sa profession, réalise, contrôle ou*

⁶²⁵ Règlement n° 14/2002/CM/UEMOA du 19 Septembre 2002 relatif au gel des fonds dans le cadre de la lutte contre le financement du terrorisme au sein de l'UEMOA.

⁶²⁶ Loi Uniforme contre le blanchiment de capitaux du 20 mars 2003 précitée.

⁶²⁷ En France, la troisième Directive Anti-blanchiment transposée en droit interne par l'Ordonnance n° 2009-104 du 30 janvier 2009 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme confirme ce rôle prépondérant qu'occupent désormais les professionnels dans le dispositif de lutte contre le terrorisme.

⁶²⁸ C. CUTAJAR, Le gel des avoirs terroristes, nouvel outil contre le financement du terrorisme, Op. Cit. P. 353.

*conseille des opérations entraînant des dépôts, des échanges, des placements, des conversions ou tous mouvements de capitaux*⁶²⁹. L'article 5 de la Directive du Conseil des Ministres de l'UEMOA du 19 Septembre 2002 relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux dresse une liste des personnes assujetties à cette obligation⁶³⁰. Sont concernés aussi bien les structures de marché que les intermédiaires financiers. Ils doivent veiller à l'utilisation licite du marché financier en se renseignant sur l'identité et l'adresse⁶³¹ des clients et la provenance des fonds et valeurs⁶³² que ceux-ci peuvent leur confier.

219-S'agissant des opérations et sommes concernées par cette obligation, la Directive UEMOA n° 07/2002 précise en son article 2 que celles-ci doivent avoir pour origine un crime ou un délit tels que définis par les législations nationales des États membres ou d'une participation à ce crime ou délit. Le blanchiment étant alors dans ce cas caractérisé par des actes de conversion, de transfert, de manipulation, de dissimulation, d'acquisition, de détention ou d'utilisation de mauvaise foi des biens et avoirs provenant de la commission de ces crimes ou délits.

⁶²⁹ BCEAO, Le dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme dans l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), 2005, P. 30.

⁶³⁰ Il s'agit des Trésors des États membres, de la BCEAO, des organismes financiers, des membres de professions juridiques indépendantes pour certaines opérations, et d'autres professionnels tels que les apporteurs d'affaires, les commissaires aux comptes, les agents immobiliers, les marchands d'articles de grande valeur, les transporteurs de fonds, les propriétaires et gérants des Établissements de jeux et casinos, les agences de voyage. L'assujettissement des avocats européens à cette obligation par le parlement Européen en date du 13 novembre 2001 par un acte modifiant la Directive du 11 juin 1991 (91/308/CEE) a d'ailleurs été vivement critiqué par certains avocats qui voient dans cette obligation la voie vers un ébranlement des fondements même de la profession (Loïc DUSSEAU, Obligation de déclaration de soupçon : L'euro-Avocat Délateur, FNUJA Infos, n° 84, Juin-août 2002, P. 15).

⁶³¹ Cette obligation, qui n'est d'ailleurs pas spécifique à la lutte contre la criminalité financière, a été à l'origine introduite par la jurisprudence en matière bancaire dans le but d'éviter la réalisation d'opérations illicites par le titulaire d'un compte sous un nom d'emprunt (Paris, 16 décembre 1965, JCP, 66, II, 14704, note J. STOUFFLET).

⁶³² Cette obligation de vérification de l'origine des fonds et valeurs n'est en principe pas du ressort des établissements financiers. Elle ne s'avère nécessaire que lorsque des doutes existent sur la provenance desdits fonds.

Le champ d'application de la déclaration de soupçon ainsi défini⁶³³ se révèle très étendu et rappelle le dispositif français qui, depuis l'ordonnance n° 2009-104 du 30 janvier 2009 qui transpose en droit français la Directive du 26 octobre 2005 (dite IIIe Directive anti-blanchiment), vise essentiellement une peine encourue⁶³⁴, et non plus, comme auparavant, des comportements infractionnels. On est désormais loin de la situation antérieure où l'obligation de déclaration de soupçon était adossée à des infractions précises telles que le trafic des stupéfiants, la fraude aux intérêts financiers des États, la corruption et les activités criminelles organisées ou toutes les opérations qui pourraient participer au financement du terrorisme⁶³⁵. Avant même l'intervention de cette réforme, les juges avaient déjà tendance à interpréter de façon extensive les infractions pouvant servir de base à la mise en œuvre de ce dispositif préventif⁶³⁶.

L'article 10 de la Directive n° 07/2002 du Conseil des ministres de l'UEMOA énumère quant à lui un certain nombre d'indices qui pourraient alerter l'établissement financier sur l'origine illicite des fonds ou valeurs objets d'une transaction⁶³⁷.

⁶³³ A savoir un crime ou un délit tels que définis par les législations nationales des États membres ou d'une participation à ce crime ou délit.

⁶³⁴ Un auteur explique ainsi qu' *"un an d'emprisonnement encouru pour une infraction quelconque suffit pour être attrait dans le dispositif, ce qui vise peu ou prou presque tout le Code pénal et les lois répressives annexes"* (F. DEFFERRARD, Les métamorphoses de la législation française « anti-blanchiment », Gazette du Palais, 24 octobre 2009, n° 297, P.7 et s.).

⁶³⁵ C'est à ces infractions que renvoyait l'ancien article 562-2 du Code monétaire et financier français.

⁶³⁶ C'était par exemple le cas du Conseil d'État français qui adoptait en la matière une interprétation large du dispositif préventif en imposant aux établissements financiers qui n'ont pu, à l'issue de l'examen particulier des opérations anormalement complexes, établir l'origine licite des sommes, de procéder à la déclaration de soupçon prévue à l'article L. 562-2 du Code Monétaire et Financier (C.E., 6e et 1ère sous.-sect. réunies, 31 mars 2004, n° 256355, Sté NEXTUP SA, note Chantal CUTAJAR, Bull. Joly Bourse 2004, §121, P. 627). Cette interprétation large faisait naître une insécurité juridique déplorable au regard de l'interprétation stricte que fait la Cour de Cassation sur le même sujet. Or comme l'observait à ce propos Mme Chantal CUTAJAR, *"L'absence de certitude sur l'origine licite de l'opération ne fait pas naître ipso facto un soupçon sur la provenance de ces sommes en direction de ces infractions limitativement énumérées. Les sommes en question pourraient très bien provenir d'une infraction qui n'est pas visée par l'article L. 562-2, telle la fraude fiscale, sans que le professionnel n'ait à ce sujet de certitude"* (C. CUTAJAR, Prévention et répression du blanchiment d'argent : bilan et préconisations à l'aube de la troisième directive, Bull. Joly Bourse, 2004, Chroniques, P. 566).

⁶³⁷ Il s'agit des paiements en espèces ou par titre au porteur, effectué dans des conditions normales, dont le montant unitaire ou total est égal ou supérieur à 50.000.000 F CFA ou de toute opération sur une somme égale

220-Quant aux personnes qui doivent être identifiées par l'assujetti, il peut s'agir des clients habituels⁶³⁸, occasionnels⁶³⁹ ou même des ayants droit économiques de ces clients⁶⁴⁰. Lorsque les transactions effectuées par ces personnes rentrent dans les critères précisés à l'article 10 de la Directive 07/2002 sus-citée, l'assujetti doit, en vertu de l'obligation de déclaration de soupçon qui pèse sur lui, en informer la structure administrative en charge du recueil et du traitement du renseignement financier sur les circuits de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme. Pareille exigence se retrouve dans le Règlement général de la COSUMAF qui prévoit qu'une déclaration de soupçon doit être faite à la COSUMAF⁶⁴¹ et à l'ANIF lorsque l'intermédiaire se trouve en présence d'une opération douteuse⁶⁴². Les termes ANIF⁶⁴³ en Afrique Centrale et CENTIF⁶⁴⁴ en Afrique de l'Ouest désignent des unités opérationnelles dont la mission est de veiller à une utilisation saine des systèmes financiers.

221-Les ANIF et les CENTIF tirent leur nature juridique des textes communautaires qui précisent leur organisation et leur fonctionnement. Ainsi, s'il revient aux pouvoirs

ou supérieure à 10.000.000 F CFA effectuée dans des conditions inhabituelles de complexité et/ou ne paraissant pas avoir de justification économique ou d'objet licite.

⁶³⁸ Article 7 Directive n° 07/2002/CM/UEMOA précitée.

⁶³⁹ Article 8, Ibid.

⁶⁴⁰ Article 9, Ibid.

⁶⁴¹ Il y a lieu de s'interroger sur le sort des déclarations ainsi faites à l'autorité de marché. Il ne semble en effet pas que l'autorité de marché dispose d'un pouvoir propre lui permettant de réagir suite à une telle déclaration. La non observation de cette obligation pourrait donc tout au plus servir de base à la mise en jeu de la responsabilité de l'intermédiaire en qualité de complice d'une opération de blanchiment de capitaux de financement du terrorisme.

⁶⁴² Article 249 et 250 Règlement général COSUMAF.

⁶⁴³ Les Agences Nationales d'Investigation Financière (ANIF) sont aux termes du Règlement n°01/03-CEMAC-UMAC-CM du 04 avril 2003 portant prévention et répression du blanchiment des capitaux et du financement du terrorisme en Afrique Centrale, des structures administratives rattachés aux ministères en charge des finances dont la mission essentielle est de centraliser et de traiter les déclarations de soupçon et toutes les autres informations communiquées par les assujettis, les autorités judiciaires et les autorités de contrôle.

⁶⁴⁴ Les Cellules Nationales de Traitement des Informations Financières (CENTIF), également placées sous la tutelle des ministres en charge en finances de chaque membre de l'UEMOA, sont des services administratifs dotés de l'autonomie financière et d'un pouvoir de décision autonome dont la mission consiste à recueillir et traiter le renseignement financier sur les circuits de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme (Article 17, Directive n° 07/2002 du Conseil des Ministres de l'UEMOA précitée).

réglementaires nationaux de prendre les textes de création de ces structures, il revient aux textes communautaires de préciser leurs modalités d'organisation et de fonctionnement.

Pour autant, les ANIF et les CENTIF restent bien des structures étatiques composées pour l'essentiel de personnalités nationales et ayant vocation à servir de structure d'investigation, d'expertise et de consultation au service des autorités judiciaires et politiques. Leur rôle se limite donc à traiter l'information transmise par les assujettis à l'effet de vérifier si l'on se trouve bien en présence d'une opération de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme. A cet effet, elles peuvent collaborer avec les structures de renseignements financiers existant dans les États membres et dans d'autres États⁶⁴⁵.

222-L'obligation de soupçon ainsi mise à la charge des professionnels constitue une entorse grave faite au secret des affaires, le secret professionnel étant ainsi sacrifié au nom de la lutte contre le blanchiment des capitaux et la lutte contre le financement du terrorisme. Ce processus de désacralisation du secret professionnel dans un but de protection des circuits financiers est rendu possible par l'immunité dont bénéficient ces professionnels à l'occasion des déclarations de soupçon. Ils sont en effet exemptés de toute responsabilité civile, pénale ou professionnelle du fait des déclarations de soupçon faites de bonne foi⁶⁴⁶.

De plus, si la déclaration de soupçon faite de bonne foi s'avère par la suite inexacte et cause par là même des dommages aux personnes, la responsabilité de ces dommages incombe aux États et non à l'auteur de la déclaration de soupçon⁶⁴⁷. Inversement, l'article 31 de la Directive UEMOA n° 07/2002 prévoit que si la déclaration de soupçon ne contribue pas à neutraliser l'opération suspectée, et sauf collusion frauduleuse entre l'auteur de l'opération et l'auteur de la déclaration, aucune poursuite pénale du chef de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme ne peut être engagée.

⁶⁴⁵ Dans cette dernière hypothèse, l'article 24 de la Directive UEMOA n° 07/2002 précitée exige que la conclusion d'accords entre une CENTIF et un service de renseignement d'un État tiers soit soumise à l'autorisation préalable du ministre en charge des finances de l'État membre concerné.

⁶⁴⁶ Article 30 Directive n°07/2002 précitée. Cette immunité s'applique que la déclaration de soupçon ait été faite de manière spontanée ou à la suite d'une demande formulée par d'autres autorités compétentes en matière d'investigation financière.

⁶⁴⁷ Article 31 Directive n° 07/2002 précitée.

Loin de constituer une simple obligation ponctuelle, la dénonciation des opérations suspectes s'impose de plus en plus aux acteurs du marché financier comme un élément à intégrer dans leur stratégie globale de gestion de l'information financière.

2- Obligation pour les organismes financiers d'intégrer la lutte contre la criminalité dans leurs stratégies de gestion.

223-L'article 13 de la Directive UEMOA n° 07/2002 impose spécialement aux organismes financiers l'élaboration des programmes harmonisés de prévention du blanchiment des capitaux. Ces programmes sont articulés autour de cinq axes :

-la centralisation des informations sur l'identité des clients, donneurs d'ordre, mandataires, ayants droit économique ;

-le traitement des transactions suspectes ;

-la désignation des responsables internes chargés de l'application des programmes de lutte contre le blanchiment des capitaux ;

-la formation continue du personnel ;

-la mise en place d'un dispositif de contrôle interne de l'application et de l'efficacité des mesures adoptées dans le cadre de la Directive.

Le même article précise qu'il revient aux autorités de contrôle, donc en premier lieu aux régulateurs financiers, de veiller à la mise en œuvre par les organismes financiers de ces programmes et d'en préciser éventuellement le contenu et les modalités pratiques.

Le Règlement Général de la COSUMAF reprend la même exigence lorsqu'il oblige les intermédiaires financiers à mettre en place des procédures et mécanismes intégrant l'impératif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme⁶⁴⁸

La mise en œuvre de cette disposition dépendra en grande partie du dynamisme des autorités de contrôle qui devront non seulement prendre la peine d'en définir les modalités pratiques et le contenu, mais surtout accompagner et inciter les organismes financiers à la bonne application de ces programmes qui ne s'inscrivent pas directement dans les objectifs de ces organismes dont la vocation est avant tout économique et financière. A ce niveau, le rôle

⁶⁴⁸ Article 231 Règlement Général COSUMAF.

des associations professionnelles devra être déterminant, surtout en ce qui concerne la formation continue du personnel de ces intermédiaires⁶⁴⁹.

224-L'autre aspect de cette mise à contribution des organismes financiers dans le cadre de la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme consiste en l'obligation qui est faite de conserver pendant 10 ans après la clôture du compte ou la cessation de paiement les pièces et documents relatifs à l'identité et aux opérations effectuées par leurs clients⁶⁵⁰.

B : La coordination des dispositifs de lutte contre la criminalité financière

De tous les textes régissant les marchés financiers de l'espace OHADA, seul le Règlement général de la COSUMAF contient quelques dispositions relatives à la lutte contre blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. Le contenu des obligations de l'intermédiaire dans ce cadre est d'ailleurs communiqué au client au moment de la conclusion de la convention de tenue de compte⁶⁵¹. Toutefois, l'existence de ce texte n'occulte pas le déficit de coordination qui s'observe tant au niveau institutionnel (1) qu'au niveau matériel (2).

1- Le déficit de coordination institutionnelle

225-Au plan institutionnel, il est loisible de noter que les textes spécifiques à la lutte contre la criminalité financière dans l'espace OHADA ne précisent pas quel devra être le rôle des autorités de marché à cet égard. On remarque pourtant que parmi les personnes assujetties à l'obligation de déclaration de soupçon et de mise en place des procédures internes de lutte contre la criminalité financière, les organismes financiers apparaissent en premier. Le contrôle de ces organismes relevant de la compétence des autorités de marché, il aurait été judicieux de les intégrer davantage dans la démarche de contrôle de l'utilisation des circuits de financiers à des fins criminelles.

⁶⁴⁹ Voir à ce sujet la Synthèse des résultats de l'analyse menée par l'AMF sur les programmes de formation mis en place par les sociétés de gestion dans le cadre de la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, http://www.amf-france.org/documents/general/7622_1.pdf.

⁶⁵⁰ Article 11 Directive UEMOA n°07/2002 précitée.

⁶⁵¹ Article 238 et 245 Règlement Général COSUMAF.

Il est incontestable que les organismes spécialisés que sont les CENTIF et les ANIF sont les mieux placés pour assurer cette mission, leur compétence s'étendant sur des personnes autres les organismes financiers. Confier une telle mission aux autorités de marché présente en effet le risque de réduire le domaine d'action, et donc l'efficacité de la politique de lutte contre la criminalité financière. Mais il reste que les autorités de marchés, par l'expertise qu'ils recèlent, la permanence du contrôle qu'ils exercent sur les organismes financiers et les pouvoirs plus larges dont ils disposent, devraient avoir leur mot à dire sur la politique de lutte contre la criminalité financière. Les faire siéger à titre consultatif au sein des CENTIF et des ANIF constituerait une avancée certaine car en effet, cela permettrait de construire des passerelles institutionnelles solides dans le sens d'une plus grande efficacité des politiques nationales et communautaires de lutte contre la délinquance financière. Une telle façon de faire rentrerait d'ailleurs dans la logique qui permet déjà d'associer les autorités monétaires à la politique de lutte contre la délinquance financière⁶⁵². Certes, leur intégration dans les dispositifs existants nécessitera des ajustements dans la structure organisationnelle de ces dernières, mais la clarté et la cohérence de la lutte contre la délinquance financière n'en sortiront que revigorées.

2- L'incohérence de certaines règles matérielles

226-Plusieurs cas de risques d'incohérence peuvent être relevés au sujet des règles matérielles relatives à la lutte contre la délinquance financière dans l'espace OHADA.

D'abord en ce qui concerne les déclarations de soupçon, les textes qui imposent aux organismes financiers exerçant sur les marchés financiers régionaux l'obligation de procéder à ces déclarations ne sont pas très précis sur l'identification des ANIF ou des CENTIF territorialement compétents. S'agissant par exemple d'une opération financière suspecte

⁶⁵² Ainsi par exemple, parmi les six personnalités qui composent les CENTIF, le représentant de la BCEAO occupe une place de choix puisqu'il fait figure de seul membre ne relevant pas de la tutelle ou ne représentant pas les intérêts nationaux. De plus, c'est lui qui occupe le Secrétariat exécutif des CENTIF de tous les États membres (Article 18 Directive UEMOA n° 07/2002 précitée). Cette position centrale lui permet d'assurer une meilleure coordination des dispositifs nationaux et communautaires de lutte contre la délinquance financière. Il en va de même en Afrique Centrale où le Gouverneur de la BEAC et le Secrétaire Général de la COBAC font partie des cinq membres siégeant avec voix délibérative au sein du GABAC (Article 6 du Règlement n° 02/02/CEMAC/UMAC/CM du 14 avril 2002 portant organisation et fonctionnement du Groupe d'Action contre le Blanchiment d'Argent en Afrique Centrale).

effectuée par une personne ayant son siège au Cameroun sur le marché financier régional dont le siège est à Libreville au Gabon à travers son intermédiaire financier qui se trouve au Congo, quel serait l'ANIF territorialement compétente ? Face au silence des textes, il est permis de penser que l'ANIF territorialement compétente est celle du siège social de l'intermédiaire financier qui, dans tous les cas, dispose d'une pleine compétence pour coopérer avec les CENTIF et les autorités judiciaires des autres pays membres en cas de besoin.

Ensuite, l'article 38 de la Directive UEMOA n° 07/2002 précitée prévoit à la charge des autorités de contrôle une obligation d'engager à l'encontre des organismes financiers défaillants une procédure sur le fondement des textes qui les régissent. Cette obligation nous semble illogique dans la mesure où la plupart des textes régissant les marchés financiers de l'espace OHADA ne prévoient pas des mesures spécifiques à la répression administrative ou disciplinaire de la délinquance financière. L'existence même de telles mesures n'est d'ailleurs pas souhaitable puisqu'elles aboutiraient à des doubles sanctions. De plus, en agissant ainsi, l'autorité de marché se trouverait en contradiction avec la règle qui veut que les renseignements obtenus dans le cadre de la politique de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ne soient utilisés que dans ce cadre. Une démarche plus orthodoxe, mais en même temps plus efficace, consisterait pour l'autorité de marché à recueillir ces informations non pas dans le but de sanctionner directement les fautifs, mais plutôt dans le but de mieux assurer son contrôle sur les organismes financiers, la seule menace de la révélation publique d'une participation consciente à une opération illicite constituant un outil de prévention efficace entre les mains du régulateur. La véritable intervention répressive de l'autorité de marché serait ainsi circonscrite aux cas précis où les règles propres au marché financier seraient mises en péril.

Section 2 : Le recours aux mécanismes correctifs

227-Le recours à la répression constitue le volet le plus achevé de la mise en œuvre du droit des marchés financiers. C'est à ce niveau que le régulateur se dévoile comme étant le véritable gendarme de la bourse, disposant pour ainsi dire du pouvoir de réagir face aux agissements contraires aux règles du marché. L'objectif ici est cependant moins de réprimer que de veiller à ce que les règles établies soient respectées, c'est-à-dire que les personnes auxquelles elle s'adresse la comprennent et agissent conformément à elle⁶⁵³. Dans un certain nombre de cas, le régulateur pourra obtenir le retour à la normale par une action autonome prenant appui sur le pouvoir de sanction dont il est investi. Dans une telle hypothèse, le recours au juge n'est pas nécessaire (§1). Dans la plupart des cas cependant, la violation des règles du marché constitue en même temps la violation d'une norme pénale dont la répression implique un recours obligatoire au juge (§2).

§1 : Les mécanismes correctifs opérant sans intervention du juge

228-Il s'agit ici des hypothèses où, à propos d'un comportement non-conforme à la réglementation, l'autorité de régulation, au lieu d'envisager une suite directement punitive, va faire appel à des méthodes dissuasives dans le but d'amener l'opérateur visé à se conformer à la réglementation. Tout comme le juge, les autorités de régulation financière ont le pouvoir d'ordonner que soient mises fin à certaines pratiques contraires aux dispositions législatives et réglementaires. Ce pouvoir d'injonction s'applique aussi bien aux entreprises de marché qu'aux intermédiaires financiers. L'injonction a pour objectif d'inciter l'opérateur concerné, sous la menace d'une sanction plus grave, à se conformer aux exigences réglementaires. C'est *"un ordre qui suppose et fait entrevoir une sanction"*⁶⁵⁴. Ainsi, contrairement à ce que semble suggérer l'intitulé de la Sous-section 2 de l'annexe à la Convention du CREPMF, les mesures visées ne sont pas des sanctions administratives. En effet, bien que l'unique article 34 de cette sous-section fasse référence à la mise en garde et à l'injonction comme étant des sanctions administratives pouvant être prononcées par le régulateur en cas de manquement par un intervenant commercial aux règles de bonne conduite de la profession ou en cas de non respect des conditions requises pour l'agrément, il ne nous semble pas qu'une telle

⁶⁵³ P. COPPENS, Théorie de la norme et régulation, in Annales de la régulation, LGDJ, Tome 1, 2006, P. 89.

⁶⁵⁴ M. HAURIU, cité par F. MODERNE, Étrangère au pouvoir du juge, l'injonction, pourquoi le serait-elle ?, RFDA, 1990, P. 115.

formulation soit correcte. Bien que la mise en garde et l'injonction soient tous les deux considérés comme des actes indicatifs comminatoires⁶⁵⁵, les mises en garde se distinguent des mises en demeure et des injonctions par leur caractère simplement informatif. Les mises en demeure et les injonctions vont au-delà du simple « rappel au règlement » et ordonnent d'adopter un comportement déterminé. Cette différence d'échelle amène à considérer la mise en demeure et l'injonction comme des mesures faisant griefs, et donc susceptibles de recours⁶⁵⁶. Cette caractéristique est fondée non pas sur la gravité de ces actes, mais sur le fait qu'elles constituent un préalable obligatoire à une éventuelle sanction⁶⁵⁷.

229-La finalité de l'injonction n'est cependant pas la même selon qu'elle est adressée à une entreprise de marché ou à un intermédiaire financier.

S'agissant des intermédiaires financiers, le régulateur peut leur adresser une injonction dans un but préventif *"lorsque leur situation financière et patrimoniale le justifie"*⁶⁵⁸ ou dans un but curatif, en leur enjoignant par exemple *"de prendre, dans un délai déterminé, les mesures de redressement nécessaires ou toutes les mesures conservatoires qu'il (s) juge (nt) appropriées"*⁶⁵⁹. L'injonction adressée indique les motifs sur lesquels elle est fondée et impartit aux opérateurs concernés un délai pour prendre des mesures permettant de rétablir une situation normale⁶⁶⁰.

L'article 136 du Règlement Général de la COSUMAF étend cette règle au cas des organismes de marché en donnant la possibilité au régulateur de leur adresser une injonction *"lorsque le fonctionnement normal du marché est compromis"*. Un degré supplémentaire de

⁶⁵⁵ M. COLLET, Le contrôle juridictionnel des actes des autorités administratives indépendantes, L.G.D.J., 2003, P. 60.

⁶⁵⁶ CE, Sect., 25 janvier 1991, Confédération nationale des associations de familles catholiques, Rec., P. 30 ; AJDA, 1991, P. 362, Chr. R. SCHWARTZ et Ch. MAUGUE ; RDP, 1991, P525, note J.M. AUBY ; RFDA, 1991, P. 285, Concl. B. STIRN.

⁶⁵⁷ Voir dans ce sens CE, 14 juin 1989, Sté Soritel et Sté W'Rock, AJDA, 1989, P. 542, Concl. B. STIRN ; CE, 21 fév. 1996, Mutuelle Antillaise d'Assurance, T. Rec., P. 737, Citées par M. COLLET, Le contrôle juridictionnel des actes des autorités administratives indépendantes, Précité, P. 73.

⁶⁵⁸ Article 240 R.G. COSUMAF.

⁶⁵⁹ Article 34 al. 2 Annexe convention CREPMF, Article 117 R.G. CMF (Cet article reprend presque mot pour mot les dispositions de l'Article L. 621-14 du Code monétaire et financier français.

⁶⁶⁰ Ce délai est de 15 jours s'agissant du marché financier camerounais. Il est par contre librement fixé par le régulateur s'agissant des autres marchés.

rapprochement avec l'injonction judiciaire est ici établi dans la mesure où l'injonction adressée par le régulateur n'a pas seulement une finalité curative, mais vise également des hypothèses de simples menaces au bon fonctionnement du marché. L'injonction adressée par le régulateur aux organismes de marché et aux intermédiaires financiers vise par ailleurs tout acte contraire aux exigences réglementaires nécessaires au bon fonctionnement du marché⁶⁶¹. Par cela, elle se rapproche de celle que peut ordonner le juge dans la mesure où elle n'est pas limitée à la seule hypothèse de la violation du règlement du régulateur comme c'est notamment le cas en France.

L'article 240 du Règlement Général de la COSUMAF va plus loin dans cette logique d'assimilation entre l'injonction du régulateur et l'injonction du juge en donnant la possibilité au régulateur d'ordonner la suspension de l'une ou de plusieurs activités de la Société de Bourse ou de l'entité concernée ou de désigner un administrateur provisoire. Cette liberté d'action laissée au régulateur finit de le couvrir de l'ensemble des prérogatives traditionnellement réservés au juge. Ainsi, tout comme ce dernier, il est doté à la fois de la *jurisdictio* et de l'*impérium*, ce dernier étant défini comme *"un pouvoir de commandement lui permettant de prescrire les mesures nécessaires au respect de ses décisions"*⁶⁶². La possibilité pour le régulateur de désigner un administrateur provisoire et surtout d'ordonner la suspension d'une ou de plusieurs activités de l'intermédiaire financier ne peut pas être assimilée à une astreinte au sens précis du mot, elle en possède cependant toutes les caractéristiques et en tout cas contribue à accroître l'ambiguïté des autorités de régulation financières car, comme le souligne Madame Nicole DECOOPMAN, *"elles ne sont pas des*

⁶⁶¹ L'article 117 du RG de la CMF parle ainsi que tout acte de nature à : a) fausser le fonctionnement du marché ; b) procurer un avantage injustifié aux personnes qui ne l'auraient pas obtenues dans le cadre normal du marché ; c) porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts ; d) faire bénéficier les émetteurs et les investisseurs de pratiques d'intermédiaires contraires à leurs obligations.

L'article 34 de l'Annexe à la Convention du CREPMF parle de manquement aux règles de bonne conduite pour désigner ces mêmes pratiques. Elle y ajoute toutefois la situation du non respect des conditions requises pour l'octroi de l'agrément. C'est également cette situation qui est visée par l'article 240 du Règlement Général de la COSUMAF.

⁶⁶² S. THOMASSET-PIERRE, L'autorité de régulation face aux garanties processuelles fondamentales, LGDJ, 2003, P. 306.

juridictions, mais elles contrôlent l'application des règles de droit et peuvent enjoindre de les respecter ou de rétablir une situation conforme aux normes édictées"⁶⁶³.

L'intérêt de telles mesures réside dans le fait que, étant dûment informé par le régulateur, l'intéressé ne pourra plus faire valoir une quelconque ignorance de la réglementation et ne pourra dès lors être traité que comme une personne de mauvaise foi, comme une personne ayant agi délibérément⁶⁶⁴.

§2 : Les mécanismes correctifs impliquant le juge

230-Même si leur intervention en ce domaine est largement justifiée, les pouvoirs de police des régulateurs empiètent sans aucun doute sur la sphère de compétence du juge⁶⁶⁵. C'est pourquoi ces pouvoirs sont de manière générale strictement limités et l'action répressive mise en œuvre presque toujours complétée par une intervention du juge (A). Cette obligation de collaboration entre juge et régulateur prend une dimension encore plus élevée lorsque la violation d'une règle pénale est en jeu (B).

A- La collaboration entre le juge et le régulateur en cas de violation des seules règles du marché

Avant que ne soit prise la décision de sanction par le régulateur, un certain nombre d'étapes doivent être franchies. A certaines de ces étapes, le recours au juge s'avère obligatoire pour conférer une validité à la décision du régulateur. C'est le cas pour les mesures de saisies et de perquisitions (1) et pour les mesures conservatoires (2).

1- Les perquisitions et saisies

231-L'annexe à la convention portant création du CREPMF est le seul texte qui traite clairement de l'intervention du juge à l'occasion des procédures d'enquête et de contrôle menées par l'autorité de régulation. Ainsi est-il prévu en son article 46 que les enquêtes menées par le CREPMF le sont sous l'autorité du Président du tribunal compétent du pays de l'Union dans lequel se déroule ladite enquête. Ici donc, le juge ne contente pas d'une attitude

⁶⁶³ N. DECOOPMAN, Le pouvoir d'injonction des autorités administratives indépendantes, JCP 1987, I, 3303.

⁶⁶⁴ B. BOULOC, "Les alternatives aux poursuites" in B. BOULOC (Dir.), Autorités de régulation et vie des affaires, op. Cit., P. 48.

⁶⁶⁵ J.-L. AUTIN, Du juge administratif aux autorités administratives indépendantes : un autre mode de régulation, R.D.P., 1988, P. 1214.

passive consistant à délivrer une autorisation préalable, mais s'impose en maître de la procédure.

Il y a toutefois lieu de s'interroger sur le bien fondé de cette emprise du juge sur les enquêtes menées par le régulateur. L'on sait en effet que la commission d'enquête elle-même est placée sous la responsabilité soit du Président du CREPMF⁶⁶⁶, soit du doyen en âge des membres du CREPMF lorsque l'affaire faisant l'objet de l'enquête implique une personne physique ou morale à l'égard de laquelle le Président se trouve être débiteur de faveurs, pécuniaires ou autres⁶⁶⁷. Partant de là, l'on ne peut donc que déplorer cette incohérence qui met directement en conflit le Président de la commission d'enquête et le Président du tribunal compétent du pays de l'Union où se trouve les objets visés par la saisie ou par la mesure de perquisition. Afin d'éviter que la complémentarité recherchée ne se transforme en conflit positif entre juge et régulateur, il aurait peut-être été plus simple de prévoir comme en France une autorisation préalable du juge en ce qui concerne les perquisitions et les saisies.

2- Les mesures conservatoires

232-Pour le bon déroulement des procédures d'enquête, il peut être nécessaire d'exiger de la personne mise en cause la consignation d'une somme d'argent ou de placer directement sous séquestre des fonds, valeurs, titres ou droits lui appartenant. C'est que prévoient respectivement les articles 46 (2°) et 47 de l'Annexe à la Convention CREPMF.

Ce dispositif est destiné à permettre un blocage efficace des transferts de fonds et des opérations financières dont l'extrême rapidité a pour effet d'empêcher d'une part, que soient prouvés et donc poursuivis les délits boursiers et, d'autre part, que les personnes visées organisent leur propre insolvabilité⁶⁶⁸.

233-Il est à remarquer que l'interdiction d'activité qui fait traditionnellement partie de ces mesures conservatoires n'a pas été envisagée par le texte de l'UEMOA. Cette dernière mesure emporte en effet de nombreuses contraintes en termes de respect de la proportionnalité de la mesure par rapport à l'objectif poursuivi à travers la procédure d'enquête. C'est donc sans doute pour ne pas compliquer la procédure d'enquête et pour lui imprimer une certaine célérité que le législateur UEMOA a choisi d'ignorer cette mesure.

⁶⁶⁶ Article 42 annexe Convention CREPMF.

⁶⁶⁷ Article 44, Ibid.

⁶⁶⁸ F.-L. SIMON, Le juge et les autorités du marché boursier, LGDJ, 2004, P.74.

Le même souci de célérité et de simplicité de la procédure peut aussi être décelé à travers le refus de tout caractère contradictoire à ces différentes mesures conservatoires. Il est pourtant indiscutable que le prononcé de certaines de ces mesures présume nécessairement la culpabilité de celui qui en est l'objet et rend de ce fait logique le recours à une procédure contradictoire⁶⁶⁹.

B- La collaboration entre le régulateur et le juge en matière pénale

234-La collaboration entre le juge et le régulateur au stade de l'exercice par ce dernier de son pouvoir de sanction consiste en la transmission au procureur de la république des rapports d'enquête et de contrôle faisant ressortir des manquements susceptibles de recueillir une qualification pénale.

235-Dans la foulée de l'évolution législative intervenue en France en 2003⁶⁷⁰, la transmission du dossier par l'autorité de marché au parquet constitue une obligation pour l'autorité de marché qui ne dispose plus alors d'aucune marge de manœuvre dès l'instant où les infractions constatées sont passibles de sanctions pénales. Cette obligation, consacrée à l'article 116 du Règlement général de la CMF et aux articles 384 et 393 du règlement général de la COSUMAF, conforte ces autorités de marché dans le rôle de "*tête chercheuse*"⁶⁷¹ des infractions à la législation boursière et se comprend aisément dans la mesure où la constatation de ces infractions requiert des moyens d'investigation importants et efficaces que seuls les régulateurs sont en mesure de mobiliser⁶⁷². La nature de l'infraction constatée importe peu. Il suffit qu'il s'agisse d'un manquement passible de sanction pénale. Il peut donc s'agir d'infractions boursières proprement dites ou de toute autre infraction à la législation pénale.

⁶⁶⁹ C'est le cas notamment de la mesure de consignation. Voir dans ce sens F.-L. SIMON, Le juge et les autorités du marché boursier, LGDJ, 2004, P.77.

⁶⁷⁰ Loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003

⁶⁷¹ Ch. GAVALDA, Droits et devoirs des initiés dans les sociétés par actions : un exemple de collaboration entre la COB et la justice pénale, Rev. Sociétés, 1976, P. 589.

⁶⁷² F.-L. SIMON, Le juge et les autorités du marché boursier, LGDJ, 2004, P. 234 ; J.P. MICHAU, in Investigations et enquêtes des autorités des marchés boursiers, droit français: La COB, LPA, n° 13, 30 janvier 1995 ; N. DECOOPMAN, La Commission des Opérations de Bourse et le droit des sociétés, Economica, 1980, Spéc., P. 197.

De tous les textes régissant les marchés financiers de l'espace OHADA, l'article 393 du Règlement Général de la COSUMAF semble être le plus complet sur la question puisqu'il prévoit en outre l'obligation pour le Procureur de la république, lorsqu'il décide de mettre en mouvement l'action publique, d'informer sans délai la COSUMAF sur les faits dont il est saisi. Il doit par ailleurs lui transmettre d'office ou à sa demande copie de toute pièce de procédure.

236-En outre, lorsque les infractions poursuivies ont été commises à l'occasion d'opérations de bourse ou lorsqu'elles mettent en cause des sociétés faisant appel public à l'épargne, le juge peut aller au-delà de la simple transmission des pièces de la procédure à l'autorité de marché et requérir un avis de sa part. L'avis en question devient obligatoire lorsqu'il s'agit de l'utilisation d'informations privilégiées⁶⁷³.

Le concours du régulateur doit être sollicité par le juge aussi bien dans la phase d'instruction que dans la phase de jugement. C'est en tout cas ce que prévoit l'article 68 du Règlement UMAC n° 06/03 lorsqu'il énonce que *"Les autorités judiciaires compétentes, saisies de poursuites relatives à des infractions mettant en cause les sociétés qui font appel public à l'épargne ou à des infractions commises à l'occasion d'opérations de bourse peuvent, en tout état de la procédure, demander l'avis de Commission de Surveillance du Marché Financier."* Une telle demande d'expertise pendant la phase de jugement semble toutefois incompatible avec la possibilité offerte à l'autorité de régulation de se porter partie civile.

237-Comme en droit français, les différents textes consacrent en effet la possibilité pour les autorités de régulation de se constituer partie civile. Cette alternative, initialement reconnue à la COB, avait été sanctionnée pour non-conformité à la Constitution par le Conseil constitutionnel français⁶⁷⁴ avant d'être remise au goût du jour de façon limitée par la Loi de sécurité financière du 1er août 2003 au profit de l'AMF. Cette limite consiste en l'impossibilité pour l'AMF de déclencher tout à la fois, d'une part, une procédure administrative ou disciplinaire, et d'autre part, une procédure pénale. Aussi avait-il été prédit que *"l'exercice par l'AMF du droit de se constituer partie civile « serait » réservé à un*

⁶⁷³ Article 68 Règlement UMAC n° 06/03 précité.

⁶⁷⁴ Cons. Const., Déc. N° 89-260 DC, 28 juil. 1989.

*nombre limité d'affaires*⁶⁷⁵, prédiction confirmée trois ans plus tard par le constat selon lequel *"Le président de l'autorité boursière n'a (...) jamais profité de la qualité qui lui est donnée pour agir au nom de celle-ci devant toute juridiction, pour apporter son concours, notamment par voie d'intervention volontaire, à une action en réparation engagée par des investisseurs lésés"*⁶⁷⁶. Ceci est logique et heureux quand on sait que la constitution de partie civile devant le juge pénal est subordonnée à la preuve de l'existence d'un préjudice à la fois direct et personnel. Un tel préjudice étant déjà difficile à établir par les personnes privées⁶⁷⁷, on entrevoit toute la difficulté qu'aurait l'autorité de marché à établir que le préjudice dont elle se prévaut ne se confond pas avec l'intérêt du marché, et donc avec l'intérêt général.

En clair, le régulateur n'a que trop peu intérêt à agir en justice contre les acteurs du marché. Sa mission doit avant tout le conduire à établir la confiance, à créer un climat d'entente entre les différents acteurs dans l'intérêt du bon fonctionnement du marché. C'est pourquoi très souvent, l'approche concertée de la mise en œuvre de la réglementation financière sera préférée à l'approche coercitive. Ce souci de concertation n'est pas étranger à la consécration de l'arbitrage comme moyen d'implémentation du droit financier.

⁶⁷⁵ F.-L. SIMON, *Le juge et les autorités du marché boursier*, op. cit. P. 233.

⁶⁷⁶ C. ARSOUZE et P. LEDOUX, *L'indemnisation des victimes d'infractions boursières*, Bull. Joly Bourse, n° 4, 2006, P. 421-422.

⁶⁷⁷ Cass. Crim., 11 déc. 2002, A GÉNITEAU c/ X, Bull. Crim. 2002, n° 224, P ; 825 ; Rev. Procédures, 2003, Comm. 71, P. 23-24, note J. Buisson.

Chapitre 2 : L'implémentation du droit financier par la voie arbitrale

238-Parce que le modèle judiciaire de résolution des conflits qui repose sur l'opposition d'intérêts se révèle inapproprié pour la résolution de certains types de conflits, notamment ceux qui opposent des parties engagées dans des relations continues⁶⁷⁸, la préférence des acteurs du marché se porte assez souvent sur les modes alternatifs de résolution des litiges, tirant de ce fait leçon de ce que, *"de même que tous les maux ne justifient pas d'aller d'emblée voir le service spécialisé de l'hôpital public, tous les conflits ne justifient pas d'emblée d'aller voir un tribunal"*⁶⁷⁹. Ainsi, au lieu de voir leur litige tranché de façon radicale, publique, et médiatique par le régulateur ou par le juge, les acteurs du marché vont très souvent opter de dénouer leur différend par des moyens alternatifs à la justice étatique et ainsi préserver le climat de confiance et de confidentialité nécessaire à la vie des affaires. Nous nous trouvons donc ici dans le contexte des modes alternatifs de résolution des différends où les parties ont véritablement leur mot à dire sur la manière dont les règles édictées pour le bon fonctionnement du marché vont leur être appliquées et même sur le contenu de ces règles. Parmi ces modes alternatifs de règlement des différends, l'arbitrage se présente comme celui qui est à la préférence des textes financiers de l'espace OHADA. Les autres modes de règlement amiables des litiges que sont la médiation et la conciliation sont par contre beaucoup moins valorisés. Les textes applicables aux différents marchés financiers de l'espace OHADA ne font en effet aucune référence à la médiation dont l'importance en matière de résolution des litiges financiers est pourtant avérée⁶⁸⁰. Quant à la

⁶⁷⁸ J.-P. BONAFE-SCHMITT, La part et le rôle joués par les modes informels de règlement des litiges dans le développement d'un pluralisme judiciaire, *Droit et Société*, 6-1987, P. 273.

⁶⁷⁹ L. CADIET, « Les modes alternatifs de règlement des conflits et le droit », in P. CHEVALIER, Y. DESDEVISES, P. MILBURN (sous la direction de), *Les modes alternatifs de règlement des litiges : les voies d'une autre justice*, La documentation française, 2003, P. 259.

⁶⁸⁰ M. ARMAND-PREVOST, *La médiation : Trop connue, mal connue, méconnue*, G.P., 11 Jan. 2006, n°11, pp. 11 et s ; P. MARINI, « Arbitrage, médiation et marchés financiers », *R.J. Com*, 2000 ; Actes du colloque « Marchés financiers : Quels modes alternatifs de règlement des différends pour les eurolaces ? », *Bull. Joly Bourse*, mars-Avril 2001 ; P. FOUCHER, *médiation conciliation pour résoudre ses litiges*, Institut National de la Consommation (INC), *INC Hebdo*, www.conso.net; Fiche Pratique, A. AYEWOUDAN, *La médiation en ligne*, *JCP-G*, n° 19, 10 mai 2006, I, 138.

conciliation, elle n'est visée que comme accessoire de l'arbitrage. L'arbitrage apparaît dès lors comme la seule alternative solide à la justice étatique qui soit offerte aux acteurs du marché financier.

239-L'arbitrage a pu être défini comme ce qui exprime la puissance juridictionnelle, mais qui dessine celle-ci au plus près de l'intérêt des parties qui se mettent d'accord sur leur désaccord⁶⁸¹. Le caractère fortement réglementé des marchés financiers jette toutefois un doute sur la recevabilité du mécanisme arbitral en la matière. Ce n'est pourtant que sur la base d'une réponse à cette question de principe (Section 1) que peuvent être étudiées les contraintes qui sont celles du règlement des litiges financiers par la voie de l'arbitrage dans l'espace OHADA (Section 2).

Section 1 : La recevabilité du mécanisme arbitral en matière financière

240-La question qui se pose est de savoir si ce mode de règlement des litiges consistant en la constitution d'un tribunal arbitral et la mise en place d'une procédure dont les éléments essentiels sont contractuellement décidés par les parties au litige, mais qui aboutit à un acte de nature juridictionnelle⁶⁸² est compatible avec le caractère fortement réglementé des marchés financiers. Cette interrogation nous amène à observer que le concept d'ordre public et la présence des personnes publiques ne permettent pas à eux seuls d'exclure l'arbitrage du domaine des marchés financiers (§1) et qu'il faut chercher ailleurs les véritables limites de l'arbitrage en matière financière (§2).

§1 : L'incompatibilité supposée entre l'arbitrage et les marchés financiers

Les marchés financiers sont accessibles aussi bien aux personnes privées qu'aux personnes publiques. Si le positionnement des personnes publiques en tant qu'acteurs des marchés financiers ne pose plus aucun problème de nos jours (A), la présence des règles d'ordre public en matière financière constitue par contre un défi majeur posé à l'arbitrabilité des litiges financiers (B).

⁶⁸¹ M.-A. FRISON-ROCHE, « Arbitrage et droit de la régulation », in M.-A. FRISON-ROCHE (Dir.), *Les risques de régulation*, Presses de Sciences Po & Dalloz, 2005, P. 228.

⁶⁸² M.-A. FRISON-ROCHE, *Ibid.* P. 225.

A- L'affirmation de la capacité à compromettre des personnes morales de droit public

241-Il est de principe dans l'espace OHADA qu'aussi bien l'État que les collectivités locales et les établissements publics peuvent faire appel aux marchés financiers pour le financement de leurs projets. Ce faisant, ces personnes publiques deviennent des acteurs à part entière des marchés financiers et dont, susceptibles d'être impliquées dans une procédure arbitrale. Cette idée n'a pourtant pas été facile à asseoir.

Il a en effet été avancé l'argument selon lequel la constitution du tribunal arbitral, constitué de « juges privés », dessaisit l'ordre des juridictions administratives d'une compétence pour la transférer à un tribunal ressenti comme plus proche de l'ordre judiciaire⁶⁸³. Les raisons de cette hostilité à l'arbitrabilité des litiges impliquant des personnes publiques ont été dégagées dès la fin du siècle dernier par Édouard LAFERRIERE qui écrivait : *"Il est de principe que l'État ne peut pas soumettre ses procès à des arbitres, tant à raison des conséquences aléatoires de l'arbitrage, que des considérations d'ordre public qui veulent que l'État ne soit jugé que par les juridictions instituées par la loi"*⁶⁸⁴. Cette conception était relayée et accentuée par la jurisprudence administrative qui considérait alors que cette interdiction du recours à l'arbitrage pèse également sur les établissements publics industriels et commerciaux, dans la mesure où ils constituent des personnes morales de droit public, indépendamment du régime juridique auquel ils sont soumis⁶⁸⁵.

242-Cette supposée incompatibilité entre le droit public et l'arbitrage est cependant aujourd'hui remise en cause par la doctrine qui n'y voit qu'un anachronisme et une survivance du déliquescant souci français de défendre la dualité des ordres de juridiction au moment même où la frontière entre droit public et droit privé a de plus en plus tendance à s'estomper⁶⁸⁶. Le législateur OHADA s'est montré particulièrement audacieux en la matière en consacrant de manière innovante la pleine capacité à compromettre des personnes morales de droit public. Le principe de cette capacité est posé par l'article 21 du Traité de l'OHADA qui reconnaît à toute partie à un contrat la possibilité de soumettre un litige d'ordre

⁶⁸³ B. PACTEAU, arbitrages en droit administratif, J.-Cl. Procédure, Fasc. 1048.

⁶⁸⁴ E. LAFERRIERE, Traité de la juridiction administrative et des recours contentieux, Ed. Berger-Levrault, 1888, Tome 2, P. 146-147, Réimpression LGDJ, 1989.

⁶⁸⁵ C.E., Ass. 13 décembre 1957, Société nationale de vente des surplus, Rec. LEBON, 678, AJDA, 1958, II, 91, Chron. Fournier et Braibant ; D. 1958, II, P. 517, Concl. Gazier et note Lhuilier.

⁶⁸⁶ M.-A. FRISON-ROCHE, « Arbitrage et droit de la régulation », Op. Cit., P. 233.

contractuel à l'arbitrage. A cet égard, l'article 2 de l'Acte Uniforme sur le droit de l'arbitrage est suffisamment précis lorsqu'il ajoute que *"Les États et autres collectivités publiques territoriales ainsi que les établissements publics peuvent également être parties à l'arbitrage, sans pouvoir invoquer leur propre droit pour contester l'arbitrabilité d'un litige, leur capacité à compromettre ou la validité de la convention d'arbitrage"*. Cette possibilité s'étend donc non seulement aux États membres de l'OHADA, mais aussi aux États étrangers et aux personnes morales de droit public non ressortissantes de l'espace juridique OHADA. A ce sujet, certains auteurs soutiennent à juste raison qu'*"aucun État étranger à l'espace, aucune personne morale de droit public originaire de cet État ne peut, dans l'espace juridique de l'OHADA, paralyser une procédure ou une sentence arbitrale sur le fondement de l'interdiction de l'arbitrage aux personnes morales de droit public"*⁶⁸⁷. Cette solution est particulièrement innovante dans la mesure où désormais, dans l'espace OHADA, le recours des personnes morales de droit public à l'arbitrage n'est plus soumis à une quelconque habilitation et n'est pas cantonné aux seuls litiges internationaux comme en droit français tel que cela ressort des conclusions de l'arrêt GALAKIS rendu par la Cour de cassation française⁶⁸⁸. L'arbitrage concerne donc, aussi bien les personnes privées que les personnes morales de droit public, et aussi bien les litiges internes que les litiges internationaux. Au-delà de cet obstacle apparent lié à la nature privée de la justice arbitrale et des difficultés qui en résulteraient pour les personnes morales de droit public, c'est l'argument de l'ordre public qui semble être le plus redoutable. Il n'en reste moins que cet obstacle reste parfaitement contournable s'agissant des litiges financiers.

⁶⁸⁷ P.-G. POUGOUE et A. FENEON, Droit de l'arbitrage dans l'espace OHADA, Presses Universitaires d'Afrique, 2000, P. 48.

⁶⁸⁸ Cass. Civ., 1^{ère}, 2 mai 1966, D. 1966, 575, note J. ROBERT, JCP 1966, II, 14798, note Ph. LIGNEAU, Rev. Crit. DIP 1967, P. 553-557, obs. B. GOLDMAN. En droit administratif français, le recours à l'arbitrage interne n'est de façon générale possible pour les établissements publics que s'ils y sont autorisés par décret. Il existe toutefois des domaines particuliers où l'arbitrage peut s'appliquer pour des litiges impliquant des personnes morales de droit public. C'est le cas en matière d'énergie avec la Loi du 8 avril 1946 qui confie au Conseil supérieur de l'audiovisuel de l'électricité et du gaz le soin d'arbitrer les litiges avec les autorités concédantes (Voir sur ce point J.-M. AUBY, l'arbitrage en matière financière, AJDA, 1955, I, P. 84). C'est également le cas en matière de marchés publics où l'article 247 du Code des marchés publics permet à l'État de faire des arbitrages en la matière. L'article 361 du même Code donne une autorisation semblable aux collectivités territoriales.

B- L'ordre public : Critère imparfait d'exclusion de l'arbitrage en matière financière

243-La réalité est aujourd'hui celle de l'abandon de l'autorégulation en matière financière, cela s'expliquant par le fait qu'en ce domaine comme dans beaucoup d'autres, la régulation est désormais presque exclusivement envisagée comme devant être conduite par des autorités administratives indépendantes, lesquelles se révèlent être dans la plupart des cas des personnes morales de droit public. Les régulations étant ainsi de moins en moins laissées à elles-mêmes, le passage « de l'autorégulation à la loi »⁶⁸⁹ aurait-il entraîné dans sa course l'idée du contrat et celle de l'arbitrage qui prolonge cette logique contractuelle dans le conflit⁶⁹⁰ ? Dans l'espace OHADA en particulier, le faible niveau de culture financière fait en sorte que les marchés financiers existant soient essentiellement des marchés réglementés.

244-Pris sous ses deux acceptions, l'ordre public est particulièrement présent en matière financière⁶⁹¹. S'agissant d'abord de l'ordre public de protection, celui-ci est essentiellement protecteur du partenaire faible du droit financier, à savoir l'investisseur particulier non professionnel et l'actionnaire minoritaire. Ces derniers sont pris en considération par l'ordre public financier comme l'illustrent l'analyse de la réglementation de l'appel public à l'épargne, l'obligation d'information dans les contrats de services financiers, les règles du démarchage ou encore les règles de l'intermédiation financière et de la centralisation des ordres. Concernant ensuite l'ordre public de direction, les marchés financiers de l'espace OHADA se présentent comme des espaces privilégiés de son déploiement, en raison notamment de la conception politique qui fait de ces marchés des instruments privilégiés de la politique de développement économique des États membres.

⁶⁸⁹ Nous reprenons ainsi le titre du rapport de la Commission des lois de l'assemblée nationale française à propos du fonctionnement des organes sociétaires, notamment lorsque la société est cotée, c'est-à-dire qu'elle devient sujet de la régulation financière (De l'autorégulation à la loi, Rapport d'information, n° 1270, AN, déc. 2003).

⁶⁹⁰ Ce recul de l'autorégulation vient démontrer la véracité en matière financière des propos d'Henri LACORDAIRE qui écrivait : « *Entre le riche et le pauvre, entre le fort et le faible, entre le maître et l'esclave, c'est la liberté qui opprime et la loi qui affranchit* », Henri-Dominique Lacordaire, Quarante-cinquième conférence de Notre-Dame, POUSSIELGUE frères, Paris, 1872. - 9 vol., P. 494.

⁶⁹¹ S'agissant d'abord de l'ordre public de direction, la compétence exclusive des autorités de marché réduit sensiblement les domaines où l'arbitrage pourrait trouver à s'appliquer. Quant à l'ordre public de protection, sa présence se trouve renforcée par l'impératif de protection des épargnants qui se traduit par la généralisation du devoir de conseil. cf. F. PELTIER, Marchés financiers et droit commun, Op. Cit., n° 380 et s.

245-Pourtant, cette idée d'ordre public reste insuffisante pour exclure l'application de l'arbitrage en matière de régulation dès l'instant où le tribunal arbitral se charge de concrétiser cet ordre public, même si cela se fait sous le contrôle du juge du recours⁶⁹². Aussi, la doctrine a-t-elle pu tirer les conséquences de la seule exigence par l'article 2 de l'AUDA de la disponibilité du droit en cause pour conclure que le législateur africain a *"tiré le meilleur bénéfice du droit comparé pour abandonner la piste de l'exclusion, du domaine de l'arbitrage, des matières qui intéressent l'ordre public"*⁶⁹³. En effet, passée l'époque du postulat de l'infériorité de la justice arbitrale par rapport à la justice étatique présumée mieux armée que l'arbitre, il semble aujourd'hui anachronique de soutenir une telle position, en particulier dans un contexte comme celui de l'harmonisation du droit des affaires en Afrique où on veut faire jouer à l'arbitrage un rôle de modèle pour la modernisation de la justice étatique⁶⁹⁴. Cette dialectique est à saluer dans la mesure où elle vient confirmer la tendance actuelle qui consiste à reconnaître que la plupart des litiges sont en réalité arbitrables et que les obstacles juridiques relevés sont plus supposés que réels⁶⁹⁵.

Les secteurs régulés sont ainsi, autant que les autres secteurs, susceptibles d'accueillir l'arbitrage, l'ordre public ne pouvant être considéré comme un obstacle susceptible d'empêcher les arbitres d'avancer dans une branche du droit⁶⁹⁶. L'arbitrabilité concerne donc autant les opérations économiques ordinaires que les activités expressément régulées⁶⁹⁷. L'omniprésence des règles d'ordre public en matière financière n'a donc pas empêché que l'arbitrage se développe en ce domaine, et cela depuis très longtemps⁶⁹⁸.

⁶⁹² M.-A. FRISON-ROCHE, « Arbitrage et droit de la régulation », Op. Cit., P. 233.

⁶⁹³ P.G. POUGOUE, Droit de l'arbitrage dans l'espace OHADA, Presses Universitaires d'Afrique (P.U.A.), collection Droit Uniforme, 2000, P. 68. L'auteur relève notamment l'exemple du droit du travail où, malgré le caractère d'ordre public des dispositions en présence, "La réserve de libre disposition du droit ne peut s'opposer au recours à l'arbitrage pour le règlement d'un différend de travail".

⁶⁹⁴ Ibid., P. 66.

⁶⁹⁵ F. FAGES et J. ROSSI, Arbitrage en matière financière : nouvelles perspectives, G.P., 19 décembre 2002, n° 353, P. 29.

⁶⁹⁶ M.-A. FRISON-ROCHE, Arbitrage et droit de la régulation, op. cit., P. 226.

⁶⁹⁷ Au rang de ces activités expressément régulées, figurent en bonne place les contrats d'intermédiation financière. Voir dans ce sens M.-A. FRISON-ROCHE, Arbitrage et droit de la régulation, op. cit., P. 226.

⁶⁹⁸ F. FAGES et J. ROSSI, op. cit., P. 29.

Le principe de l'arbitrage des litiges boursiers est ainsi acquis depuis longtemps dans les pays de *Common Law* et notamment aux États-Unis où, après une période d'hostilité à l'application de l'arbitrage en matière financière⁶⁹⁹, la jurisprudence américaine s'est montrée plus souple en admettant la validité du compromis⁷⁰⁰, l'arbitrabilité des litiges entre opérateurs⁷⁰¹ ou encore la validité des conventions d'arbitrage conclues entre parties américaines et étrangères.

246-Dans l'espace OHADA, les États membres entendent promouvoir l'arbitrage comme instrument par excellence de règlement des différends contractuels⁷⁰². Cette volonté de donner une place de choix à l'arbitrage est particulièrement présente en matière financière où la perspective de l'arbitrage est ouverte par les textes régissant les différents marchés financiers de cette zone. C'est ainsi que l'article 127 du Règlement Général de la CMF prévoit que *"les parties à un litige dont une au moins est agréée par la Commission peuvent convenir d'un arbitrage par celle-ci"*. L'article 188 du Règlement Général du CREPMF abonde dans le même sens lorsqu'il stipule que *"les différends ou conflits de nature professionnelle pouvant survenir entre les diverses personnes physiques et morales agréées aux fonctions d'intervenant commercial par le Conseil Régional sont soumis au Conseil Régional de conciliation et arbitrage"*. Pour ce qui est du marché financier régional de l'Afrique Centrale, l'article 41 (iii) du Règlement Général de la BVMAC met à la charge de celle-ci le devoir d'arbitrer, dans les limites de ses compétences, les litiges survenant au cours des séances de cotation.

L'intervention de l'arbitre dans ces matières fortement imprégnées de l'ordre public n'est donc pas une question discutée au sein de l'espace OHADA. La doctrine et la jurisprudence sont cependant d'avis que cette intervention doit se faire dans le sens de la

⁶⁹⁹ Ainsi en 1953 dans l'affaire *WILCO v. SWANN*, La Cour Suprême des États-Unis avait jugé qu'en raison du déséquilibre entre les intermédiaires financiers et les épargnants, le Securities Act devait être interprété comme interdisant à ces derniers toute renonciation à la compétence des juridictions étatiques et que, dès lors, la clause compromissoire insérée dans un contrat de courtage était entachée de nullité.

⁷⁰⁰ *Gardner v. Shearson, Hammil & Co*, 433 F2d 365 (5th cir. 1970), *Moran v. Paine Webber, Jackson & Curtis*, 389 F 2d, 242 (3rd cir. 1968).

⁷⁰¹ *Coenen v. R. W. Pressprich & Co*, 453

⁷⁰² Dès le préambule du Traité instituant l'OHADA, les États membres affirment leur volonté de promouvoir l'arbitrage comme instrument de règlement des différends contractuels et lui consacrent même des dispositions substantielles (Articles 21 à 26 du traité instituant l'OHADA).

consolidation des règles impératives posées par le législateur, l'arbitre ayant alors pour mission de rétablir le respect de la norme d'ordre public⁷⁰³. Aussi, qu'il doive statuer en droit ou en équité, le tribunal arbitral a le devoir de mettre en œuvre les règles d'ordre public en les relevant d'office. La constatation de l'illicite constitue alors pour lui une obligation à laquelle il doit se plier faute de quoi sa sentence pourra être déclarée nulle comme contraire elle-même à l'ordre public⁷⁰⁴.

247-Le critère retenu par l'acte Uniforme OHADA sur le droit de l'arbitrage pour déterminer l'arbitrabilité d'un litige est celui de la libre disponibilité des droits. Aussi convient-il de s'interroger sur le point de savoir quels sont les droits qui, sur un marché financier, relèvent de la libre disposition des parties ?

La notion de libre disponibilité demeure, selon les propos du Sénateur Philippe MARINI, une notion fuyante⁷⁰⁵ malgré sa relative ancienneté⁷⁰⁶ et le succès qu'elle semble rencontrer en jurisprudence ainsi qu'en droit comparé. Un droit est disponible lorsqu'il est sous la totale maîtrise de son titulaire⁷⁰⁷. Par opposition, un droit indisponible échappe à la maîtrise de son titulaire. L'état des personnes par exemple est indisponible⁷⁰⁸. Or cette

⁷⁰³ P.G. POUGOUE, Droit de l'arbitrage dans l'espace OHADA, op. cit., P. 67. L'auteur cite notamment un arrêt de la Cour d'appel de Paris, 15 juin 1956 (Deux arrêts), D. 1957, 587, note J. ROBERT, arrêt lui-même précédé par un autre de la Cour de Cassation moins explicite, mais posant la solution (29 novembre 1950, S. 1951, 1, 120, note J ; ROBERT).

⁷⁰⁴ Paris, 15 mars 1996, Inédit, Sarl Vert Distribution c/ Sté PRODIM, RTDCom, 1996, P. 450 et s., Commentaires J.C. DUBARRY et E. LOQUIN.

⁷⁰⁵ Arbitrage, médiation et marchés financiers, R. J. Com, 2000, P. 158. L'auteur fait référence à la constatation de Mme FAUVARQUE-COSSON pour qui « la condition de libre disponibilité des droits, claire à énoncer, est en revanche difficile à cerner » car « en dépit du succès qu'elle connaît, la signification exacte de la notion demeure incertaine ». D'où la question qu'elle se pose : « La libre disponibilité ferait-elle partie de ces notions vagues, imprécises et fuyantes, souvent utilisées, mais dont les contours n'ont jamais été vraiment dessinés ? ». (in Libre disponibilité et conflits de lois, LGDJ, 1996, n° 92, P. 57).

⁷⁰⁶ Sur ce point, l'auteur révèle que le recours à la notion de libre disponibilité des droits pour délimiter l'arbitrabilité des litiges figurait déjà dans l'article 1003 de l'ancien code de procédure civile français. La notion se retrouve également dans l'article 537 du Code Civil s'agissant de la libre disposition des biens, notion érigée au rang de « principes qui sont liés à notre état de civilisation et en assurent le maintien », in RIPERT, Le déclin du droit : Études sur la législation contemporaine, Paris, 1949.

⁷⁰⁷ P. LEVEL, L'arbitrabilité, Revue de l'arbitrage, 1992, P. 219.

⁷⁰⁸ A. WEILL et F. TERRE, Droit civil : les personnes, la famille, les incapacités, Dalloz, 1978, n° 92.

indisponibilité provient elle-même du caractère d'ordre public des règles applicables, si bien qu'il a pu être dit que *"La notion d'ordre public, consacrée par ailleurs par l'article 2060 du Code Civil, a (...) longtemps cannibalisé celle de disponibilité, réduite à des définitions tautologiques"*⁷⁰⁹.

248-Malgré ces risques de redondance, la seule exigence par le législateur OHADA de la disponibilité du droit en cause a le mérite de placer le raisonnement concernant l'arbitrabilité des litiges non pas sur le terrain des domaines, mais sur celui des questions précises⁷¹⁰. L'intérêt d'un tel raisonnement est central puisque, même en adoptant l'idée qui consiste à dire que les droits sont *"presque toujours disponibles en matière patrimoniale et presque toujours indisponibles en matière extrapatrimoniale"*⁷¹¹, la satisfaction reste de demi-teinte⁷¹². Ceci permet de comprendre l'accueil de l'arbitrage dans un domaine aussi imprégné des concepts d'ordre public que celui des marchés financiers.

§2 : La compétence exclusive des autorités de marché, critère essentiel de délimitation du domaine de l'arbitrage en matière financière

249-La réglementation des marchés financiers a essentiellement pour but d'en assurer le bon fonctionnement et de protéger l'épargne publique investie à travers les instruments financiers. Afin de favoriser la réalisation de cet objectif, la tendance du législateur est aujourd'hui de concentrer certains pouvoirs entre les mains d'une autorité publique. L'exclusivité instituée au profit de cette autorité est susceptible de rendre inarbitrables les litiges qui entrent dans le champ de compétence à elle réservée par la loi⁷¹³. Or la matière des

⁷⁰⁹ P. MARINI, Arbitrage, médiation et marchés financiers, op. cit., P. 159.

⁷¹⁰ P.G. POUGOUE, Droit de l'arbitrage dans l'espace OHADA, op. Cit., P. 68.

⁷¹¹ P. MAYER, Le juge et la loi étrangère, Revue suisse de droit international et de droit européen, 1991, P. 481. Ce critère de l'arbitrabilité fondé sur le caractère patrimonial de la cause est d'ailleurs utilisé par certains pays tels que l'Allemagne et la Suisse.

⁷¹² P. MARINI, Arbitrage, médiation et marchés financiers, op. cit., P. 159. Cet auteur soutient que les deux notions ne peuvent être complètement assimilées, dès lors que l'on ne raisonne pas en terme de matière, mais de droits, non seulement parce-que des droits extrapatrimoniaux peuvent être disponibles (C'est-à-dire susceptibles de faire l'objet d'un acte de disposition), mais surtout, pour ce qui nous concerne, parce-que des droits patrimoniaux peuvent être exceptionnellement considérés comme indisponibles.

⁷¹³ P. MARINI, Op. cit., P. 163.

marchés financiers accorde aujourd'hui une place très importante à ces autorités, lesquels constituent par ailleurs les indices les plus sûrs des secteurs économiques régulés⁷¹⁴.

250-La détermination du champ de compétence exclusive des autorités de marchés financiers devient ainsi un critère décisif de délimitation de l'arbitrabilité des litiges liés aux opérations de marché. Pour déterminer ce champ de compétence, recours doit être fait à la notion d'appel public à l'épargne et donc, une fois de plus, à une notion dont la définition de référence ressort des textes de l'OHADA. L'article 81 de l'Acte Uniforme OHADA relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique retient ainsi deux critères subjectifs qui apparaissent comme des simples présomptions légales et un critère objectif qui caractérise fermement l'appel public à l'épargne⁷¹⁵ :

-D'abord, s'agissant des critères subjectifs, le texte répute comme faisant appel public à l'épargne les sociétés dont les titres sont inscrits à la bourse des valeurs d'un État partie, à dater de l'inscription de ces titres, ainsi que celles qui, pour offrir au public d'un État partie des titres, quels qu'ils soient, ont recours soit à des établissements de crédit ou agents de change, soit à des procédés de publicité quelconque, soit au démarchage. Cette définition, si elle a le mérite d'intégrer toutes les catégories d'instruments financiers susceptibles d'être admis aux négociations sur les marchés financiers de l'espace OHADA⁷¹⁶, laisse de côté nombre de questions concernant les appels publics à l'épargne initiés par les personnes morales de droit public dont on sait pourtant qu'elles sont, au regard des textes régissant ces places financières, parfaitement qualifiées pour procéder à des appels publics à l'épargne⁷¹⁷.

⁷¹⁴ M.-A. FRISON-ROCHE, « Définition du droit de la régulation économique », in M.-A. FRISON-ROCHE, *Les régulations économiques : Légitimité et efficacité*, Op. cit., P. 15.

⁷¹⁵ Ce régime de présomptions légales d'appel public à l'épargne autrefois en vigueur en France avec la loi de 1966, a été abandonné par la Loi du 02 juillet 1998 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier au profit d'une définition plus ferme.

⁷¹⁶ Il s'agit des titres de capital, titres de créance, parts ou actions d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières, et même les instruments financiers à terme qu'il reviendra à la pratique de développer, notamment en saisissant la perche tendue de l'article 822 de l'AU/DSC-GIE qui prévoit la possibilité pour les sociétés autorisées à faire appel public à l'épargne d'émettre d'autres valeurs mobilières représentatives de créances sur la société.

⁷¹⁷ En témoignent l'emprunt obligataire lancé par l'État centrafricain sur le Marché financier régional de la CEMAC en date du 09 mai 2007 et celui lancé par la Communauté Urbaine de Douala (CUD) sur le marché financier camerounais en date du 21 mars 2005. Il faut dire que ce type de financement est essentiellement porté

Cet oubli est d'autant plus regrettable que les marchés financiers de l'espace OHADA procèdent dans leur totalité d'une démarche volontariste des États qui entendent se positionner comme des acteurs à part entière de l'animation de ces marchés financiers.

L'article 96 de l'AU/DSC-GIE vient heureusement préciser que les dispositions des articles 81 à 96 s'appliquent à toute offre de titres par appel public à l'épargne, à l'exception des placements de titres de chaque État partie sur son propre territoire. Cette disposition laisse donc entendre a contrario que les dispositions des articles 81 à 96 et notamment celles relatives à la publication du document d'information sont applicables aux États si ceux-ci procèdent à l'appel public à l'épargne en dehors de leur territoire. Or, ceci est en contradiction avec les textes réglementant les différents marchés financiers de l'espace OHADA qui, bien qu'instituant des régimes dérogatoires en ce qui concerne les appels publics à l'épargne initiés par les États membres, ne limitent pas ces exceptions aux offres de titres initiées par ces États sur leurs propres territoires.

par les États. Ainsi, dans son rapport annuel 2005, le CREPMF indique que le montant mobilisé au titre des emprunts obligataires d'États s'élève à 154 milliards de F. CFA, soit 70% du total des emprunts obligataires réalisés, alors que les emprunts obligataires par appel public à l'épargne des institutions financières et entreprises privées connaissent une forte décline pour la même année, passant de 65 milliards de F. CFA en 2004 à 41 milliards de F. CFA en 2005, soit un recul de 7%.

Ainsi, malgré la formule apparemment claire de l'article 81 de l'AU/DSC-GIE, il se trouve que les États membres de l'OHADA sont bien habilités à procéder par appel public à l'épargne sans pour autant avoir à se plier à toutes les exigences de publicité auxquelles sont soumises les sociétés commerciales, et ceci quel que soit l'État membre sur le territoire duquel l'offre est effectuée, du moment où ces États font partie de l'organisation d'intégration régionale dont dépend le marché financier concerné par l'appel public à l'épargne⁷¹⁸. C'est du moins le schéma qui a été observé dans le cas de l'emprunt obligataire initié par la République Centrafricaine⁷¹⁹.

⁷¹⁸ Les appels publics à l'épargne initiés par les États restent cependant limités aux territoires couverts par les organisations d'intégration régionale dont ils font partie (8 États pour l'UEMOA et 6 États pour la CEMAC) tandis que les entreprises privées peuvent offrir leurs titres sur l'ensemble du territoire couvert et à couvrir par l'OHADA (16 États à l'heure actuelle), sous réserve, en ce qui concerne le marché financier régional de l'UEMOA, de l'autorisation préalable du CREPMF lorsque la société concernée n'a pas son siège social en UEMOA (Article 176 règlement général CREPMF).

⁷¹⁹ Cet emprunt obligataire d'un montant de 45 milliards de F CFA (Emprunt RCA 8% 2007-2012-45 milliards de francs) qui devait marquer le démarrage effectif des activités de la BVMAC a cependant été suspendu par un communiqué du Président de la COSUMAF en date du 07 juin 2007. Cette suspension était motivée par des modifications apportées par l'émetteur à certaines caractéristiques de l'opération. Selon le journal gabonais l'Union Plus du 19/06/2007, l'État centrafricain aurait été rappelé à l'ordre par le Fonds Monétaire International qui considère l'intérêt de l'emprunt (8% sur 5 ans) trop élevé, la jugeant incompatible avec la situation financière du pays et avec ses engagements à son égard.

-Ensuite, pour ce qui est du critère objectif, l'in fine de l'article 81 de l'AU/DSC-GIE caractérise l'appel public à l'épargne chaque fois qu'il y a diffusion des titres au-delà d'un cercle de 100 personnes⁷²⁰. Ce critère du seuil de 100 personnes, bien que très critiquable⁷²¹, est ainsi consacré par le législateur OHADA et implique donc qu'en deçà de ce chiffre, on est en présence d'un placement privé, c'est-à-dire une cession ou une émission de titres effectuée soit auprès d'investisseurs qualifiés, soit dans un cercle restreint d'investisseurs. On se trouve alors en dehors du champ de compétence impérative de l'autorité de marché. Par conséquent, l'arbitrabilité du litige survenu à l'occasion de l'émission ou de la cession d'un instrument financier dans ce cadre ne se trouvera pas limitée par une compétence impérative du régulateur⁷²². Un tel litige sera en effet arbitral parce que la sentence rendue ne risquera pas d'interférer avec l'ordre public, l'impératif de protection de l'épargne publique n'étant pas en cause puisque les investisseurs qualifiés sont censés être des professionnels⁷²³.

⁷²⁰ A noter que pour l'appréciation de ce chiffre, ce ne sont pas les membres des organismes de placement collectif en valeurs mobilières qui sont comptés, mais plutôt l'organisme lui-même qui est alors considérée comme étant une entité unique.

⁷²¹ Le recours au critère quantitatif pour caractériser l'appel public à l'épargne remonte à un règlement de la COB (Règlement n° 92-02 du 03 mars 1992, en particulier la section dénommée : « offre au public de titres non cotés ») fixant ce seuil à 300 personnes. Ce critère qui n'avait jamais connu de consécration législative comme l'aurait souhaité la COB elle-même (Bulletin COB n° 303, juin 1996, P.1) ne fait plus aujourd'hui partie des critères de l'appel public à l'épargne en France, dans la droite ligne de la réglementation européenne en la matière (Directive prospectus du 4 novembre 2003 et Directive MIF du 21 avril 2004). Aux termes d'une consultation de place initié par la COB, quatre réserves principales avaient en effet été formulées à l'encontre de ce critère quantitatif : 1°) L'effet d'automaticité de l'appel par « progression naturelle », où les successions, les partages, voire l'actionnariat des salariés faisaient régulièrement franchir le seuil de 300 personnes, alors que la société ne s'était livrée à aucune opération d'appel public à l'épargne (Voir à ce sujet B. FRANCOIS, Vers une nouvelle définition de l'appel public à l'épargne, Rec. Dalloz 2004, chron., P. 1652 et s.) ; 2°) Le rejet de l'appel public à l'épargne dissident, où les minoritaires pouvaient, par le biais d'une diffusion de leurs titres dans le public, faire d'une société une entité faisant appel public à l'épargne alors que telle n'était pas la volonté réelle de la majorité ; 3°) l'absence d'une procédure de sortie du statut de société faisant publiquement appel à l'épargne ; 4°) L'absence de définition d'un « placement privé » ouvert à des investisseurs professionnels ou avertis. Ces critiques ont été prises en compte par la Loi du 02 juillet 1998 qui pose une nouvelle définition de l'appel public à l'épargne.

⁷²² P. MARINI, op. cit., P. 164.

⁷²³ On les appelle aussi « investisseurs avertis ».

251-Tout ce qui rentre dans le domaine de compétence du régulateur n'exclut cependant pas de façon automatique la compétence de l'arbitre. Si l'arbitre, tout comme le juge, ne peut sans doute pas prendre des règlements concernant le fonctionnement des marchés ou diligenter une enquête, il peut néanmoins prononcer des sanctions lorsqu'il y a violation des dispositions tendant à protéger l'épargne publique, l'ordre public n'étant pas dans tous les cas un obstacle à sa compétence. Il pourra notamment se prononcer sur les questions de nature contractuelle⁷²⁴.

Ainsi, comme le résume fort pertinemment le Sénateur MARINI, *"La notion d'épargne publique dessine (...) à double titre les contours de l'arbitrabilité des litiges sur les marchés, que ce soit à travers l'ordre public (éventuellement via la disponibilité des droits) ou la compétence impérative des autorités de marché"*⁷²⁵. Cette compétence impérative de l'autorité de régulation constitue une limite de principe au pouvoir de l'arbitre en matière financière. L'arbitre pouvant, dans certaines limites, faire incursion dans ce domaine réservé du régulateur. Mais la réciproque est-elle possible ? La réponse positive s'impose s'agissant des marchés financiers de l'espace OHADA où le pouvoir de certains régulateurs de trancher les litiges par la voie arbitrale ne fait l'ombre d'aucun doute, ce qui pose le problème de la répartition des compétences en matière arbitrale.

⁷²⁴ L. IDOT, L'arbitrabilité des litiges : l'exemple français, R.J. Com., 1996-6, P. 12.

⁷²⁵ Op. cit., P. 166.

Section 2 : Les contraintes du règlement arbitral des litiges financiers dans l'espace OHADA

252-S'il est acquis que l'arbitrage est parfaitement recevable dans les systèmes de régulation financière de l'espace OHADA comme dans la plupart des systèmes de régulation, il reste que la voie arbitrale ainsi instituée doit, pour atteindre l'efficacité espérée, être savamment articulée entre les différentes instances potentiellement compétentes. La difficulté prend une ampleur toute particulière lorsqu'on s'attarde sur le pouvoir de règlement des litiges par la voie arbitrale dont sont dotés certains régulateurs financiers de l'espace OHADA⁷²⁶. L'exercice d'un tel pouvoir par le régulateur invite en effet à s'interroger sur la légitimité du régulateur à statuer comme arbitre (§1) et sur les possibles articulations entre le pouvoir arbitral du régulateur et celui des autres instances depositaires de prérogatives de règlement des différends financiers dans l'espace OHADA (§2).

§1 : La problématique du règlement arbitral des litiges financiers par le régulateur

253-Le pouvoir du régulateur de régler les différends ne va pas de soi. En effet, s'il est désormais bien établi que le régulateur dans le cadre de sa mission de régulation est compétent pour réprimer les comportements fautifs et procéder à des rappels à l'ordre, sa fonction de règlement des différends reste par contre discutée dans son principe⁷²⁷. Et lorsqu'en plus, dans certains pays de l'espace OHADA, le pouvoir arbitral du régulateur est conçu non pas comme un mode alternatif de règlement par les parties de leur différend, mais comme l'unique voie mise à leur disposition pour résoudre leur litige⁷²⁸, on peut légitimement

⁷²⁶ Notamment le régulateur du marché financier Camerounais et celui du marché financier régional ouest africain.

⁷²⁷ Christian ATIAS soutient à ce sujet que « Le temps de la régulation n'est pas celui du droit. La différence tient notamment à l'importance que le conflit, le procès prend nécessairement dans la formation des principes, des notions et des inspirations juridiques. Cette source d'information fait gravement défaut à la régulation qui anticipe et raisonne sur des hypothèses abstraites (...). La régulation prétend agir sur les états d'esprit, en suscitant l'adhésion. Pour y parvenir, elle ne saisit pas une conduite particulière, une attitude circonstancielle, une décision ; elle définit une succession, une série de prises de position, une ligne de conduite, une "politique" ». In Philosophie du droit, PUF, Coll. Thémis droit privé, 2004, P. 171.

⁷²⁸ C'est le cas de l'arbitrage prévu par l'article 188 du Règlement Général du CREPMF qui prévoit que « Les différends ou conflits de nature professionnelle pouvant survenir entre les diverses personnes physiques et

se demander s'il s'agit là d'un prolongement de son pouvoir de régulation (A) ou s'il est question, au contraire, d'une compétence juridictionnelle spéciale accordée au régulateur (B).

A- L'idée de l'arbitrage comme prolongement du pouvoir de régulation

254-Dans l'espace OHADA comme partout ailleurs, la fonction de règlement des différends par le régulateur n'a jamais été l'objet de discussions en ce qui concerne les industries de réseaux où les régulateurs sont dotés de cette compétence de façon générale. Il a même été rappelé que le Conseil constitutionnel français n'a jamais soulevé d'objection à ce propos⁷²⁹.

255-Pour ce qui est des secteurs autres que les industries de réseaux, la consécration au profit des régulateurs de cette fonction de règlement des différends procède d'un exercice délicat auquel la plupart des législateurs n'ont pendant longtemps pas souhaité se livrer. Ainsi, la loi française du 06 août 2004 sur la protection des données personnelles qui renforce les pouvoirs de la Commission Nationale Informatique et Libertés (CNIL) ne confère à cette commission aucun pouvoir dans ce sens parce que, semble-t-il, la référence à un réseau ne s'y retrouve pas⁷³⁰.

En France, dans les secteurs de l'énergie et des télécommunications où le pouvoir de règlement des différends est explicitement reconnu aux différends régulateurs, on constate un cantonnement de ce pouvoir à l'hypothèse bien précise des litiges intéressant l'accès au réseau. Cette corrélation originelle entre règlement des différends et industries de réseaux est pourtant aujourd'hui remise en question par divers textes⁷³¹ et par certains auteurs⁷³² qui

morales agréées aux fonctions d'intervenant commercial par le Conseil Régional sont soumis au Conseil Régional de conciliation et arbitrage ».

⁷²⁹ D. CUSTOS, Agences indépendantes de régulation américaines (Independent Regulatory Commissions ou IRC) et autorités administratives indépendantes françaises (AAI) : L'exemple de la Federal Communications Commission (FCC) et de l'Autorité de Régulation des Télécommunications (ART), *Revue Politiques et management public*, Vol. 20, mars 2002, P. 6784, spéc. P 78.

⁷³⁰ M.-A. FRISON-ROCHE, « Le pouvoir du régulateur des régler les différends : entre office de régulation et office juridictionnel civil », in M.-A. FRISON-ROCHE (Sous la direction de), *Les risques de régulation*, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2005, P. 272.

⁷³¹ Pour le cas de la France par exemple, la loi du 09 juillet 2004 relative aux communications électroniques et aux services de communication audiovisuelle a accru très fortement les pouvoirs de l'Autorité de Régulation des Télécommunications (ART) en matière de règlement des différends (Voir notamment l'article L. 36-B du Code

conçoivent le règlement des différends entre compétiteurs comme une fonction utile en soi, sans n'être plus nécessairement qu'un prolongement de la gestion et de la surveillance de l'interconnexion des réseaux par le régulateur. C'est dans ce sens que l'on peut comprendre le pouvoir de médiation reconnu à l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)⁷³³. L'AMF peut ainsi agir comme médiateur, mais ne peut agir que comme tel. Cette fonction de médiation de l'AMF n'est d'ailleurs pas considérée comme un véritable pouvoir de règlement des différends dans la mesure où ses conditions de mise en œuvre et sa portée restent fortement limitées⁷³⁴. Cet argument se justifie par le fait que la fonction de médiation est plus une

des postes et des télécommunications électroniques) et a ainsi transformé ce qui n'était qu'une compétence marginale du Conseil Supérieur de l'Audiovisuel (CSA) en un pouvoir presque général. Il en résulte ainsi un nouvel article 117-1 de la Loi du 30 septembre 1986 qui dispose que : « *Le conseil supérieur de l'audiovisuel peut être saisi par un éditeur ou par un distributeur de services, par une des personnes mentionnées à l'article 95 ou par un prestataire auquel ces personnes recourent de tout différend relatif à la distribution d'un service de radio ou de télévision, y compris aux conditions de techniques et financières de mise à disposition du public de ce service, lorsque ce différend est susceptible de porter atteinte au caractère pluraliste de l'expression des courants de pensée et d'opinion, à la sauvegarde de l'ordre public, aux exigences de service public, à la protection du jeune public, à la dignité de la personne humaine et à la qualité et à la diversité des programmes, ou lorsque ce différend porte sur le caractère objectif, équitable et non discriminatoire des conditions de mise à disposition du public de l'offre de programmes ou des relations contractuelles entre un éditeur et un distributeur de services* ».

⁷³² O. DUFOUR, Et si le gendarme de la bourse transigeait, LPA, 24 Février 2005, n° 39, P. 3. ; D. SAURI, Compte rendu du Colloque organisé le 08 février 2005 par l'Association Européenne de Droit Bancaire et Financier (AEDBF) sur le thème : « Faut-il accorder à l'AMF le pouvoir de transiger ? », <http://www.aedbf.asso.fr/COLLOQUES/resumetransactionamf.doc>; Voir également le souhait exprimé par le Président de l'AMF dans le sens que cette dernière puisse disposer d'un mécanisme de transaction : « L'AMF affiche une politique de fermeté », LPA, 13 juin 2005, P.3.

⁷³³ Article L. 621-19 du Code monétaire et financier.

⁷³⁴ La médiation ne peut en effet être mise en œuvre devant l'AMF qu'avec l'accord des parties concernées et seulement lorsqu'un contrôle ou une enquête n'est pas en cours ou lorsqu'une procédure judiciaire n'est pas déjà engagée. De plus, le médiateur n'a pas le pouvoir d'imposer une solution aux parties, pas plus que les parties ne peuvent l'obliger à intervenir (C.E., 6e et 1ère Sous-section réunies, n° 277597 du 18 Octobre 2006, M. et Mme Claude Miller. C/ AMF, Publié au Rec. Lebon). Pour une négation du pouvoir de règlement des différends de l'AMF, voir M.-A. FRISON-ROCHE, « Le pouvoir du régulateur de régler les différends : entre office de régulation et office juridictionnel civil », Op. Cit., P. 271.

fonction d'apaisement des litiges entre personnes qu'une véritable fonction de concrétisation des prérogatives individuelles⁷³⁵.

256-Cette prudence observée quant à l'octroi aux autorités de régulation du pouvoir de régler des différends n'est pas de mise dans les pays de l'espace OHADA où le règlement des différends est de façon générale conçu comme un prolongement naturel de la fonction de régulation qu'ils exercent. Pour citer l'exemple du Cameroun, l'Agence de Régulation des Télécommunications est compétente pour régler les litiges survenant entre opérateurs concernant l'interconnexion ou l'accès à un réseau de télécommunications, la numérotation, l'interférence des fréquences et le partage des télécommunications⁷³⁶. En matière énergétique, les prérogatives du régulateur de ce secteur sont encore plus étendues puisqu'au terme de l'article 3 (2) du Décret n° 99/125 du 15 juin 1999 portant organisation et fonctionnement de l'Agence de Régulation du Secteur de l'Électricité (ARSEL), les opérateurs peuvent saisir aux fins d'arbitrage cet organisme pour tout différend pouvant survenir entre eux. Cette référence explicite à l'arbitrage comme mode de résolution des litiges en matière de régulation se retrouve également dans les textes régissant le marché financier national camerounais⁷³⁷ ainsi que dans le Règlement Général du régulateur du marché financier régional ouest africain⁷³⁸. Également au plan communautaire, le pouvoir de transaction, dont l'extension à certains domaines économiques demeure encore discutée en France, est expressément reconnu aux organes communautaires de contrôle de la concurrence⁷³⁹.

⁷³⁵ Sur cette distinction entre fonction d'apaisement et fonction de concrétisation des prérogatives individuelles, voir M.-A. FRISON-ROCHE, « Le pouvoir du régulateur de régler les différends : entre office de régulation et office juridictionnel civil », Op. Cit., P. 280 et s.

⁷³⁶ Article 3 (2) du Décret n° 98/197 du 08 sept. 1998 portant organisation et fonctionnement de l'Agence de Régulation des télécommunications.

⁷³⁷ Article 127 du Règlement Général de la Commission des Marchés Financiers.

⁷³⁸ Article 188 Règlement Général CREPMF.

⁷³⁹ R. NJEUFACK TEMGWA, La fonction transactionnelle des organes communautaires de régulation de la concurrence en Afrique, (Cas de la CEMAC et de l'UEMOA), Penant, n°861, 2007, P. 438 et s.

B- La diversité des modalités d'approche du pouvoir arbitral en matière financière

257-Madame Marie-Anne FRISON-ROCHE démontre qu'il existe bien une adéquation de nature entre arbitrage et régulation et qu'il est possible de concilier le souci de confidentialité de l'arbitrage et l'exigence de transparence de la régulation⁷⁴⁰.

258-Pourtant, si on convient aujourd'hui de façon quasi-unanime que la matière financière est parfaitement arbitrable, la perspective de ce mode de règlement des différends en matière financière ne s'envisage dans la plupart des cas que pour autant que les autorités de marché ne fassent pas elles-mêmes office d'arbitres. En Europe, ce refus de tout pouvoir arbitral aux autorités de marché est le résultat d'une évolution assez récente qui a conduit à considérer que, les bourses étant aussi des entreprises comme toutes les autres⁷⁴¹, il est normal, au nom du principe de transparence, qu'elles ne puissent pas assurer elles-mêmes le règlement des litiges liés aux opérations de marché⁷⁴². Les règlements d'arbitrage ont en effet pendant longtemps été supervisés par les entreprises de marché et même par les autorités de régulation.⁷⁴³ La tendance générale désormais observée en Europe consiste à soustraire aux entreprises de marché tout pouvoir arbitral pour le placer entre les mains d'arbitres qui exercent de façon autonome, mais aussi et de plus en plus souvent au sein de tribunaux arbitraux permanents et préconstitués⁷⁴⁴. Sous ce registre, le Centre Euroarbitrage apparaît comme le meilleur symbole au plan européen de cette volonté de soustraire les litiges financiers de la compétence des entreprises de marché pour les confier à des institutions

⁷⁴⁰ M.-A. FRISON-ROCHE, « Arbitrage et droit de la régulation », Op. Cit, P. 237-237.

⁷⁴¹ X. BOUCOBZA, « L'arbitrage en matière financière », in T. CLAY (Sous la direction de), nouvelles perspectives en matière d'arbitrage, Droit et patrimoine, juin 2002, P. 74 et s.

⁷⁴² F. FAGES, Arbitrage en matière financière : Nouvelles perspectives, GP, 19 décembre 2002, n° 353, P. 31.

⁷⁴³ C'est encore le cas aujourd'hui en Grande Bretagne avec le LIFFE dont les règles font partie intégrante du Rule Book. Ici les procédures arbitrales sont mises en place et contrôlées par la Market Authority qui fait office à la fois de secrétariat et d'organe de désignation des arbitres. Depuis 2002, Euronext est devenu l'actionnaire principal du LIFFE dont la dénomination est désormais Euronext LIFFE. Ce changement de contrôle ne semble toutefois pas avoir changé grand-chose à la procédure arbitrale mise en place au sein du LIFFE.

⁷⁴⁴ R. DUPEYRE, Tribunaux arbitraux permanents et préconstitués : mieux vaut-il opter pour le menu ou résoudre ses litiges à la carte ?, LPA, 6 février 2006, n° 26, P. 4 et s. Le Centre de médiation et d'arbitrage de Paris et le centre Euroarbitrage sont caractéristiques de cette justice arbitrale au travers de tribunaux préconstitués et permanents. Dans l'espace OHADA, l'arbitrage institutionnel organisé sous l'égide de la CCJA participe également de cette logique.

arbitrales spécialisées. Ainsi, le centre européen de règlement des litiges financiers (EUROARBITRAGE) se définit comme une entité indépendante des autorités de régulation et des entreprises de marché, en particulier d'Euronext, la bourse pan-européenne elle-même désormais contrôlée par le New York Stock Exchange⁷⁴⁵.

259-Cette approche se démarque de la solution retenue aux États-Unis où les litiges relatifs aux marchés financiers sont réglés par l'intermédiaire des centres d'arbitrage intégrés aux entreprises de marché elles-mêmes⁷⁴⁶. Il est de ce fait intéressant de relever que l'instance arbitrale du New York Stock Exchange fait partie intégrante de l'entreprise de marché et que ce sont les dirigeants de cette bourse qui désignent le « **Board of arbitration** » chargé d'édicter les règles et de veiller au bon déroulement des procédures ainsi qu'un « Director of arbitration » chargé de la désignation des arbitres.

La fusion intervenue en 2007 entre la bourse pan-européenne Euronext et le New York Stock Exchange n'a pas changé grand-chose à cette différence de conception du règlement arbitral des litiges financiers. On peut même parier que cette union entrainera un alignement des pratiques et qu'à terme, comme le constatent avec regret certains auteurs⁷⁴⁷, la domination financière américaine engendrera une dictat réglementaire en faveur des pratiques propres à la société mère américaine⁷⁴⁸. Ce contraste entre les approches américaines et européennes de l'arbitrage des litiges financiers illustre bien le fait que les voies de l'arbitrage sont variées en matière financière et qu'il n'existe pas de schéma tout tracé en la matière.

260-Les choses semblent pourtant plus délicates lorsque c'est le régulateur lui-même qui a en charge la conduite de la procédure d'arbitrage. En pareille hypothèse, il se pose le

⁷⁴⁵ Le centre EUROARBITRAGE a vu le jour en 2000 avec pour objectif de procurer aux établissements financiers un cadre confidentiel, efficace et rapide de résolution de leurs litiges.

⁷⁴⁶ Aussi bien le New York Stock Exchange (NYSE) que la National Association of Stock Dealers (NASDAQ) assurent par l'intermédiaire de leurs propres centres d'arbitrage le règlement de la quasi-totalité des litiges boursiers. L. JAEGGER, Le centre européen de règlement des différends financiers (EUROARBITRAGE), RDAI, n°1, 2002, P. 41.

⁷⁴⁷ T. BONNEAU, J.-J. DAIGRE, Les marchés financiers français sont-ils condamnés à disparaître ?, Bulletin Joly Bourse, Juillet-Août 2007, P. 431-433.

⁷⁴⁸ La nouvelle entité dénommée NYSE EURONEXT Inc. détient 91,4% du capital d'Euronext représentant 92,2 % de ses droits de vote, voir le site internet de AC Bourse : http://www.abcbourse.com/Marches/news_content.aspx?id=83242&s=NXTp&b=../Graphes/display.aspx?s=NX Tp

problème de sa légitimité à intervenir dans la procédure arbitrale étant donné que dans une telle hypothèse, la sentence rendue revêt tous les caractères d'une décision de justice alors que l'autorité de régulation n'est qu'un organisme administratif. La question se pose alors de savoir si le régulateur financier peut, sans sortir du cadre de sa mission, se poser en arbitre des éventuels litiges pouvant intervenir entre les opérateurs du marché ? De façon générale, on observe que le pouvoir du régulateur de trancher les différends est mieux accepté dans les industries de réseaux qu'en matière bancaire ou financière⁷⁴⁹. On peut par exemple observer qu'en France, la loi de sécurité financière du 1er août 2003 a refusé au régulateur financier unique tout pouvoir propre de règlement des différends alors qu'en son temps, le Conseil des Marchés Financiers (CMF) disposait bien d'une compétence arbitrale⁷⁵⁰. La procédure d'arbitrage du CMF apparaissait déjà comme une curiosité bien française eu égard à la tendance des autres marchés financiers qui penchaient soit pour un arbitrage administré par l'entreprise de marché, soit pour un arbitrage opéré sous l'égide d'un centre d'arbitrage institutionnalisé⁷⁵¹. Le rôle du CMF en matière arbitrale se limitait toutefois à l'organisation administrative de la procédure. Il avait notamment pour rôle d'établir la liste des arbitres, transmettre les demandes d'arbitrage aux arbitres choisis par les parties, assurer le secrétariat de la procédure.

⁷⁴⁹ M.-A. FRISON-ROCHE, « Le pouvoir du régulateur de régler les différends : entre office de régulation et office juridictionnel civil », Op. Cit., P. 271 ; E. ROLIN, Les règlements des différends devant l'autorité de régulation des Télécommunications, <http://www.art-telecom.fr/index.php?id=8442&type=98>; R. METTOUDI, « L'expérience du règlement des différends par l'autorité de régulation des télécommunications », in M.-A. FRISON-ROCHE, Les risques de régulation, Op. Cit., P. 197 ; M. GUENAIRE, « l'expérience du règlement des différends devant la Commission de régulation de l'énergie », in M.-A. FRISON-ROCHE, Les risques de régulation, Op. Cit., P. 191.

⁷⁵⁰ Décision du 22 décembre 1999 relative au règlement d'arbitrage du conseil des marchés financiers concernant les opérations réalisées sur le MATIF ; Décision du 22 décembre 1999 relative au règlement d'arbitrage du conseil des marchés financiers concernant la compensation d'opérations par la Banque centrale de compensation, aujourd'hui dénommée Clearnet SBF SA. Avant le Conseil des Marchés Financiers, le Conseil des Marchés à Terme (CMT) avait elle-même mis en place dès 1990 une procédure d'arbitrage destinée à traiter les litiges survenant à l'occasion d'opérations réalisées sur le marché à terme, entre membres du marché ou entre membres du marché et leurs donneurs d'ordre.

⁷⁵¹ L. JAEGGER et D. DUPUIS, « L'arbitrage dans les marchés financiers », in Arbitrage, finance et assurance, Supplément spécial 2000, Bulletins de la Cour Internationale d'Arbitrage de la C.C.I., P. 25.

261-Le marché financier régional ouest africain et le marché financier camerounais illustrent assurément la rupture vis-à-vis de cette mouvance et relancent le débat sur la question de la capacité du régulateur financier à régler des différends. A la différence du CMF, le rôle de ces deux régulateurs ne se limite pas seulement à l'organisation administrative de la procédure arbitrale. Ils vont plus loin en intervenant en tant que de véritables d'arbitres. C'est donc à une entreprise à la fois audacieuse et pragmatique que se sont livrés ces régulateurs en tirant les conclusions de la double réalité de l'arbitrabilité des litiges financiers et de l'adéquation entre la fonction de régulation et celle de règlement des différends. Cette solution est différente de celle adoptée par la COSUMAF qui, tout en ouvrant la voie de l'arbitrage, en réserve l'exercice à l'entreprise de marché, accentuant ainsi davantage les divergences d'approche en matière arbitrale dans l'espace OHADA.

§2 : L'uniformisation juridique face à la diversité des solutions arbitrales en matière financière

262-La diversité des solutions arbitrales disponibles dans l'espace OHADA est en réelle contradiction avec l'objectif d'harmonisation juridique poursuivie (A) et appelle à une réflexion sur les voies d'une possible rationalisation de ce dispositif (B).

A- La diversité des solutions arbitrales en matière financière

Dans l'espace OHADA, on dénombre actuellement trois marchés financiers ayant chacune une approche propre du règlement arbitral des litiges financiers (1). A côté de ces solutions arbitrales internes aux différents marchés financiers, on retrouve les solutions classiques également applicables aux acteurs du marché financier (2).

1- Les solutions arbitrales internes aux marchés financiers

263-Tout d'abord, on a un schéma ouvert incarné par le Conseil des Marchés Financiers (CMF) camerounais. L'article 127 du Règlement général de la CMF ouvre en effet un accès très large à l'arbitrage en prévoyant la possibilité pour toute partie à un litige dont une au moins est agréée par ce régulateur de le solliciter pour arbitrage.

Peuvent ainsi être concernés les différends de nature professionnelle opposant les entreprises de marché aux membres du marché, les membres du marché entre eux, ou encore

les membres du marché et leurs donneurs d'ordre. Il peut alors s'agir des litiges de marché⁷⁵² comme des litiges concernant l'exécution des ordres de bourse, les contestations dans le cadre de la négociation ou de la gestion pour compte de tiers⁷⁵³. Malgré les termes de cette disposition légale, il nous semble qu'en tout état de cause, certaines matières ne pourraient pas être soumises à l'arbitrage. C'est par exemple le cas des offres publiques qui constituent un domaine où l'arbitrage est particulièrement difficile à mettre en œuvre en raison des tensions fortes entre le caractère confidentiel qui entoure l'arbitrage et l'exigence de transparence et d'égalité d'accès à l'information voulues par ces procédures⁷⁵⁴.

Par ailleurs, la procédure d'arbitrage de la CMF reste ouverte aux non professionnels qui peuvent saisir le régulateur afin que ce dernier se prononce sur des litiges les opposant aux personnes physiques ou morales agréées par le CMF, L'hypothèse inverse restant également possible. Si cette possibilité présente aussi bien pour les professionnels que pour les non professionnels les avantages de la confidentialité et de la rapidité traditionnellement attachés à l'arbitrage, certains non professionnels⁷⁵⁵ restent toutefois livrés aux coûts suffisamment dissuasifs de l'arbitrage⁷⁵⁶, comparés au service public de la justice qui est gratuit par principe.

⁷⁵² Un tel arbitrage n'est toutefois possible que pour autant que la solution retenue n'est pas susceptible d'exercer une influence sur le fonctionnement du marché. A. FERRI, "Quels sont les litiges auxquels sont confrontés les acteurs des marchés financiers ? Comment sont-ils réglés ? Quels sont les besoins des intervenants sur les marchés en particulier dans un contexte international ?" in Actes du Colloque : Quels modes alternatifs de règlement des différends pour les eurolaces ?, Bull. Joly Bourse, mars-avril 2001, P. 121.

⁷⁵³ A. COURET, "Les modes alternatifs sont-ils compatibles avec le droit des marchés financiers ? Quels sont les différends susceptibles d'être soumis à un mode alternatif ? Quels sont les pouvoirs des arbitres et des médiateurs ?" in Actes du Colloque : Quels modes alternatifs de règlement des différends pour les eurolaces, Bull. Joly Bourse, mars-avril 2001, P. 112.

⁷⁵⁴ P. MARINI, arbitrage, médiation et marchés financiers, Précité, P. 163.

⁷⁵⁵ Il s'agit notamment des investisseurs individuels personnes physiques encore appelés épargnants, à l'opposé des investisseurs institutionnels qui eux sont des professionnels.

⁷⁵⁶ A titre d'illustration, les frais administratifs d'un arbitrage conduit par la CCJA varient de 500.000 F CFA à 30.000.000 F CFA en fonction du montant du litige avec obligation pour le demandeur de verser une avance non récupérable de 200.000 F CFA. Quant aux honoraires d'un arbitre, leur minimum est de 500.000 F CFA pour les litiges dont le montant n'excède pas 25.000.000 F. CFA (Annexes de la Décision n° 004/99/CCJA relative aux frais d'arbitrage). S'agissant de l'arbitrage du GICAM (Groupement Inter patronal du Cameroun), les droits de constitution du tribunal arbitral s'élèvent à 150.000 F CFA, les frais administratifs à un minimum de 200.000 F

264-Ensuite, à l'opposé de cette ouverture large à l'arbitrage du marché financier camerounais, il faut chercher longtemps pour retrouver une évocation du terme « arbitrer » dans le Règlement général de la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC). L'article 41 (iii) de ce texte reconnaît à l'entreprise communautaire de marché le pouvoir "*d'arbitrer, dans les limites de ses compétences, les litiges survenant au cours des séances*". Il s'agit ici d'une approche qui rompt avec la conception camerounaise ou ouest africaine de l'arbitrage financier par le régulateur pour se rapprocher du modèle américain du règlement arbitral des différends financiers par l'entreprise de marché. Ce rapprochement avec le modèle américain n'est toutefois pas parfait puisque ne sont ici arbitrables que les litiges nés au cours des séances de cotation, à l'exclusion de ceux survenus avant ou après les séances. Il s'agit donc exclusivement des litiges professionnels survenant en cours de séance entre entreprise de marché et membres du marché⁷⁵⁷, entre membres du marché entre eux, ou entre les membres du marché et leurs donneurs d'ordre.

265-La démarche arbitrale du Conseil Régional de L'Épargne Publique et les Marchés Financiers (CREPMF) peut être présentée comme une solution médiane dans la mesure où elle reconnaît un pouvoir arbitral au régulateur financier tout en introduisant des limitations quant aux parties à l'arbitrage et à la nature des litiges arbitrables.

S'agissant en premier lieu du pouvoir arbitral du régulateur financier, le Règlement Général conforte le Président du Collège du CREPMF dans son rôle de figure de proue de la procédure arbitrale. C'est en effet celui-ci qui désigne les quatorze autres membres du tribunal arbitral⁷⁵⁸ qui, ajoutés à sa propre personne, forment une instance arbitrale de 15 membres qui statuent en équité.

CFA et les honoraires d'un arbitre également à 200.000 F CFA. A ces coûts fixés par les textes, il faut ajouter les dépenses qu'impliquent pour un non professionnel les déplacements vers le siège du tribunal arbitral, et notamment au siège de la CCJA dont la compétence s'étend sur les 16 États membres de l'OHADA et dont le siège se trouve à Abidjan en Côte d'Ivoire.

⁷⁵⁷ Dans ce cas précis, il est invraisemblable que le litige puisse porter sur le fonctionnement général du marché. Il s'agirait donc plutôt de difficultés résultant des défauts techniques du système (Panne informatique par exemple) (Cf. A. COURET, "Les modes alternatifs sont-ils compatibles avec le droit des marchés financiers ? Quels sont les différends susceptibles d'être soumis à un mode alternatif ? Quels sont les pouvoirs des arbitres et des médiateurs ?", Précité, P. 112).

⁷⁵⁸ Parmi ces quatorze autres membres, on retrouve deux membres parmi chacun des ensembles suivants : le Collège du conseil Régional, les Sociétés de Gestion de Patrimoine, le Société de Gestion et d'Intermédiation,

En second lieu, pour ce qui est des parties à l'arbitrage du CREPMF, ne sont visés que les intervenants commerciaux⁷⁵⁹, à l'exclusion des structures du marché que sont l'entreprise de marché et le Dépositaire Central/Banque de Règlement, des investisseurs et des émetteurs.

S'agissant en troisième lieu des litiges arbitrables, ne sont concernés que les litiges de nature professionnelle pouvant survenir entre les intervenants commerciaux. En d'autres termes, l'instance arbitrale du CREPMF n'est pas compétente pour connaître des autres litiges, même de nature professionnelle, pouvant opposer les autres acteurs du marché aux intervenants commerciaux.

Plus grave, en disposant que *"Les différends ou conflits de nature professionnelle pouvant survenir entre les diverses personnes physiques et morales agréées aux fonctions d'intervenant commercial par le Conseil Régional sont obligatoirement portés devant l'instance de conciliation et d'arbitrage du Conseil Régional"*⁷⁶⁰, le texte ne laisse pas de place à la volonté des parties quant au choix du mode de résolution de leur litige. Seul le régulateur communautaire peut ainsi être sollicité pour tenter une conciliation ou procéder à l'arbitrage d'un litige de nature professionnelle opposant les intervenants commerciaux entre eux.

2- Le recours possible aux solutions externes aux marchés financiers

266-A l'exception l'article 200 du règlement Général du CREPMF, aucune des modalités arbitrales prévues par les réglementations des places financières de l'espace

les administrateurs de la Bourse Régionale, les administrateurs du Dépositaire Central/Banque de Règlement, les représentants des OPCVM, les représentants des apporteurs d'affaires (Article 201 R.G. CREPMF).

⁷⁵⁹ Le CREPMF emploie le terme d'intervenant commercial comme équivalent de celui d'intermédiaire financier en droit français. La catégorie des intervenants commerciaux dont l'activité est soumise à l'agrément préalable du CREPMF regroupe les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI), les Sociétés de Gestion de Patrimoine (SGP), les Conseils en Investissements Boursiers, les Apporteurs d'affaires et les Démarcheurs.

⁷⁶⁰ La rédaction de cet article 200 du Règlement Général du CREPMF qui parle en même temps et presque comme d'une même réalité de la conciliation et de l'arbitrage rend compte du fait que l'arbitre n'est autre qu'*"un juge qui a reçu une mission implicite de concilier les parties"* et de ce fait, *"ne s'interdit pas toujours de faire telle ou telle proposition à l'adresse des parties"*, traduisant par là son inclinaison naturelle pour les solutions douces plutôt que pour la lecture froide des textes (P. G. POUGOUE et A. FENEON, Droit de l'arbitrage dans l'espace OHADA, précité, P. 10).

OHADA ne permet cependant d'exclure totalement les autres solutions arbitrales envisagées par l'Acte Uniforme OHADA relatif au droit de l'arbitrage.

D'une part, il y a lieu de remarquer que les dispositions de la CMF et de la BVMAC en matière d'arbitrage n'excluent pas la possibilité pour les acteurs du marché financier de soumettre leurs différends à une autre instance arbitrale. Les parties ont ainsi toujours la possibilité de se détourner de l'arbitrage de leur différend par le régulateur ou par l'entreprise de marché pour faire recours à un arbitrage ad-hoc ou à un arbitrage institutionnel⁷⁶¹.

D'autre part, le Règlement Général du CREPMF, en obligeant les intervenants commerciaux et eux seuls à recourir au régulateur pour l'arbitrage de leur litige, exclut de fait les autres acteurs du marché financier de cette forme d'arbitrage. On peut tirer de cette disposition trois conséquences qui constituent autant de possibilités d'action pour les autres instances arbitrales de l'espace OHADA :

Premièrement, on peut déduire de la rédaction de l'article 200 du Règlement Général du CREPMF que les organismes de marché, les investisseurs et les émetteurs, du fait qu'ils ne sont pas astreints à l'arbitrage de leurs litiges par l'instance arbitrale du collège arbitral du CREPMF, peuvent opter pour les autres modes d'arbitrage en vigueur dans l'espace OHADA ;

Deuxièmement, les litiges opposant un intervenant commercial à une personne autre qu'un autre intervenant commercial peuvent être jugés par un tribunal arbitral autre que celui du CREPMF ;

On peut enfin penser qu'un litige non professionnel opposant deux intervenants commerciaux pourra parfaitement être jugé en dehors du dispositif arbitral mis en place au sein du CREPMF.

On peut ainsi aisément se rendre compte de l'inflation des solutions arbitrales en matière financière au sein de l'espace OHADA. Si ce mode de résolution de litiges paraît parfaitement adapté à la matière financière, la diversité actuelle ne peut être ressentie que

⁷⁶¹ Les modalités d'arbitrage envisagées par les textes réglementaires de la CEMAC ne sont pas assimilables à des arbitrages institutionnels faute pour les régulateurs ou pour les entreprises de marché de pouvoir être considérés comme des centres d'arbitrage permanents disposant d'un règlement d'arbitrage. Elles se rapprochent plus des arbitrages ad-hoc, à l'exception de l'arbitrage du CREPMF où l'obligation pour les parties de recourir à l'arbitrage du régulateur enlève à la procédure son fondement conventionnel.

comme destructrice et appelle donc à s'interroger sur les moyens pouvant permettre de remettre de l'ordre dans un tel dispositif.

B- Les voies de la rationalisation du dispositif arbitral en matière financière

267-Cela relève désormais d'un truisme d'affirmer que l'arbitrage est possible en matière financière dans l'espace OHADA. On assiste même à une inflation des solutions arbitrales en matière financière. La difficulté ne repose pas sur la capacité des autorités de marché à intervenir en qualité d'arbitres des litiges financiers, leur compétence en la matière ne faisant plus l'objet de discussions. Le défi réside ailleurs et consiste plutôt à faire en sorte que cette incursion des régulateurs sur le terrain de la justice se fasse dans des conditions qui ne se révèlent pas inhibitrices de la volonté des États de faire de l'arbitrage le mode de résolution par excellence des différends contractuels tel qu'exprimé dans le traité instituant l'OHADA.

Pour venir à bout de cette préoccupation, deux approches nous paraissent nécessaires : La première idée consiste en la nécessité de mettre en harmonie la liste des personnes susceptibles d'être parties à un arbitrage financier (1), la réalisation de ce premier objectif allant de pair avec le deuxième défi qui consiste en la restauration du fondement conventionnel de l'arbitrage (2).

1- L'harmonisation du statut des parties à l'arbitrage financier

268-Alors que l'Acte Uniforme OHADA relatif au droit de l'arbitrage ouvre les portes de ce mode de règlement des différends à toute personne⁷⁶², les textes financiers ne semblent pas suivre la même logique puisque seul le Règlement Général de la CMF n'exclut pas la possibilité pour l'ensemble des acteurs financiers de recourir à l'arbitrage pour le règlement de leurs différends. Rien ne justifie pourtant une position aussi restrictive dont la conséquence est l'exclusion des structures de marché, des émetteurs et des investisseurs de l'arbitrage du CREPMF d'une part et des donneurs d'ordre de l'arbitrage de la BVMAC d'autre part. Cette position est d'autant plus étonnante qu'il est évident que toutes ces personnes peuvent

⁷⁶² L'article 2 de ce texte dispose en effet que "Toute personne physique ou morale peut recourir à l'arbitrage sur les droits dont elle a la libre disposition" Cette ouverture se traduit par ailleurs par la disparition de la distinction entre arbitrage interne et arbitrage international, la non limitation à l'arbitrage commercial et la non prohibition de l'arbitrage aux personnes morales de droit public. Cf. P.G. POUGOUE et A. FENEON, Droit de l'arbitrage dans l'espace OHADA, Op. Cit., P. 24 et s.

parfaitement être parties à un arbitrage institutionnel ou à un arbitrage ad-hoc en dehors des autorités de marché. Il serait donc souhaitable que les portes de l'arbitrage financier soient ouvertes à toutes ces personnes, du moins lorsqu'il s'agit de professionnels. Les choses sont en effet délicates en ce qui concerne les investisseurs non commerçants qui, conformément aux dispositions de l'article 2 de l'Acte Uniforme OHADA sur le droit de l'arbitrage, peuvent normalement recourir à l'arbitrage pour les droits dont ils ont la libre disposition. Cette position est conforme à la pratique arbitrale internationale où la qualité d'investisseur non commerçant est dans tous les cas sans conséquence sur la clause d'arbitrage dès lors que le contrat est international, même s'il s'agit d'un contrat de consommation⁷⁶³.

Or, admettre ainsi sans autre précaution que des particuliers non avertis des dangers liés aux opérations boursières puissent conclure des conventions d'arbitrage comporte de réels dangers⁷⁶⁴. C'est conscient de ces dangers que le droit français s'efforce d'opérer une distinction en la matière en distinguant parmi les investisseurs non commerçants entre ceux qui peuvent être considérés comme des investisseurs avertis et ceux qui ne peuvent pas l'être. Seuls les premiers peuvent conclure une clause d'arbitrage, une telle clause étant nulle à l'égard des autres qui ne sont que des investisseurs profanes ou occasionnels⁷⁶⁵. L'occasion d'une harmonisation du statut des parties à l'arbitrage financier devrait ainsi être saisie pour examiner la situation de certaines personnes particulièrement vulnérables face à certains actes⁷⁶⁶. Cette harmonisation s'avère d'autant plus nécessaire que l'appel public à l'épargne est possible sur toute l'étendue de l'espace géographique OHADA et que les entreprises, quel

⁷⁶³ C'est l'application de la Jurisprudence *Jaguar* (Cass. Civ., 21 mai 1997, Rev. Arb. 1997, P. 537, note E. GAILLARD ; rev. crit. DIP, 1998, note V. HEUZE ; RTD Com, 1998, P. 330, Obs. DUBARRY et LOQUIN) et *Zanzi* (Cass. Civ. 1^{ère}, 5 janvier 1999, Rev. Arb. 1999, P. 260, note P. FOUCHARD ; JDI, 1999, P. 784, note S. POILLOT-PERRUZZETTO).

⁷⁶⁴ Avec le développement considérable de l'Internet, qui permet de jouer en bourse sur son ordinateur, dopé par le harcèlement publicitaire, la tentation du gain facile et les risques sont de plus en plus élevés.

⁷⁶⁵ Voir dans ce sens P. LÉBOULANGER, « L'arbitrage des litiges relatifs aux opérations sur les marchés financiers », in Ph. KHAN (Mélanges en l'honneur de), Litec, 2000, P. 556. La Cour d'Appel de Lyon a eu à entériner cette position par un arrêt rendu en 1991 par laquelle elle validait une clause compromissoire conclue par une partie non professionnelle, se fondant sur la qualité d'investisseur averti du non professionnel.

⁷⁶⁶ Outre l'investisseur non commerçant, on peut aussi citer le cas du mineur au sujet duquel la question a été posée de savoir s'il peut conclure une convention d'arbitrage du seul fait qu'il a la capacité de contracter ? (P.-G. POUGOUE et A. FENEON, Droit de l'arbitrage dans l'espace OHADA, Précité, P. 46.

que soit le pays de situation de leur siège social, peuvent faire inscrire leurs titres à la cote de la plupart des marchés financiers de l'espace OHADA⁷⁶⁷.

2- La restauration du fondement conventionnel de l'arbitrage

269-En faisant de l'arbitrage l'unique moyen mis à la disposition des intervenants commerciaux pour résoudre leurs différends professionnels, le CREPMF prive ces parties du droit d'user de leur liberté de recourir ou non à l'arbitrage et opère ainsi un recul par rapport à l'évolution du droit de l'arbitrage dans l'espace OHADA. En effet, depuis l'avènement des Actes Uniformes OHADA relatifs au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique d'une part et au droit commercial général d'autre part, on pensait révoquées les anciennes dispositions des articles 51 à 63 du code du commerce qui instituaient l'arbitrage forcé pour le règlement des litiges entre associés d'une société commerciale⁷⁶⁸ ainsi que celles de la loi du 30 juin 1926 applicable dans certains pays de l'espace juridique OHADA qui prévoyaient l'arbitrage forcé pour la fixation du nouveau prix du bail en cas de renouvellement du bail commercial⁷⁶⁹. L'article 200 du Règlement Général du CREPMF vient pourtant contredire cet espoir en opérant un brusque et étonnant retour en arrière par rapport aux avancées en termes d'uniformisation juridique entreprises dans l'espace OHADA depuis la signature à Port Louis du traité d'harmonisation juridique le 17 octobre 1993. La démarche s'avère d'autant plus préoccupante que l'article 204 invite les parties à n'intenter aucune action en recours suite à la décision d'arbitrage.

270-Un autre motif d'inquiétude tient à l'impossibilité pour les parties à l'arbitrage CREPMF de choisir les membres du tribunal arbitral ou la loi applicable à leur litige. En effet, la responsabilité de la désignation des arbitres incombe au Président du Collège du CREPMF, au grand dam des parties qui n'ont rien à dire. Celles-ci n'ont pas davantage à dire sur la loi

⁷⁶⁷ A l'exception du marché financier ouest africain qui se montre particulièrement réservé à ce sujet en interdisant l'inscription à sa cote de tout titre émis par une entreprise située hors de l'UMOA (Article 174 R.G. CREPMF) et en soumettant à une autorisation préalable du régulateur régional la sollicitation du public de l'UMOA (Article 176 R.G. CREPMF). Cette exception ne joue cependant qu'en sens unique puisque rien n'interdit à des entreprises situées sur le territoire ouest africain de faire inscrire ses titres à la côté du marché financier national camerounais ou à celle du marché financier régional de l'Afrique centrale.

⁷⁶⁸ Voir à ce sujet G. KENFACK DOUAJNI, Arbitrage forcé et règlement en droit camerounais des litiges entre associés, Penant, n° 825, 1997.

⁷⁶⁹ P.G. POUGOUE et A. FENEON, Droit de l'arbitrage dans l'espace OHADA, Op. Cit., P. 12 et 13.

applicable au fond de leur litige puisqu'aux termes de l'article 203 du Règlement Général du CREPMF, les membres de l'instance de conciliation et d'arbitrage statuent en équité et non en droit, même si c'est la volonté des parties que leur différend soit tranché en droit. Or de l'avis de la doctrine, les parties à l'arbitrage ont toujours le droit de demander que l'arbitre statue en droit, ce dernier ne pouvant alors s'écarter des règles du droit sans exposer sa sentence à la critique⁷⁷⁰.

Cette figure de l'arbitrage instituée par le CREPMF est finalement très éloignée de la souplesse et de la liberté que les parties recherchent en optant pour l'arbitrage plutôt que pour la justice étatique.

⁷⁷⁰ P.G. POUGOUE et A. FENEON, *Ibid.*, P. 15.

Conclusion du titre 1

271-L'analyse des outils mis à la disposition des régulateurs de l'espace OHADA à l'effet d'œuvrer à la bonne application des règles financières donne l'occasion de se rendre compte de la force du phénomène de la boucle de contrôle qui permet à ces régulateurs d'intervenir à la fois en amont et en aval, de façon préventive, mais aussi coercitive⁷⁷¹. Même si l'approche coercitive est mise en œuvre aussi souvent que nécessaire, il apparaît que la priorité est largement accordée aux approches préventives et consensuelles.

Le recours aux mécanismes préventifs traduit parfaitement en droit des marchés financiers l'attachement à l'adage selon lequel *"prévenir vaut mieux que guérir"*. En effet, parce-que la survenance d'une crise emporte forcément des conséquences négatives tant pour les individus et les entreprises que pour le marché dans son ensemble, l'effort déployé par les autorités de régulation pour prévenir la survenance de ces crises n'en est que plus vif. Des efforts de prévention sont ainsi déployés aussi bien à l'intérieur qu'autour du marché, notamment pour se prémunir des risques qui ne concernent pas seulement les marchés financiers, mais qui sont susceptibles de se propager au système financier dans son ensemble. Aussi, les régulateurs financiers sont-ils amenés à collaborer dans ce cadre avec les autorités spécialement chargées de lutter contre la délinquance financière. On relève alors à ce niveau un certain nombre de défaillances liées pour l'essentiel à un défaut de coordination entre les différents organes concernés.

272-La recherche du consensus et des solutions négociées constitue la seconde caractéristique de la démarche de mise en œuvre du droit des marchés financiers. A cet égard, les autorités politiques de l'espace OHADA n'ont pas hésité à confier des compétences arbitrales aux autorités de régulation. Cette option en faveur de l'arbitrage est une traduction de la préférence que les États africains ont clairement exprimée pour ce mode non juridictionnel institué par le Traité l'OHADA⁷⁷². Cette tendance débouche toutefois sur un foisonnement de solutions arbitrales dont les lignes de partage et les logiques demeurent

⁷⁷¹ N. DECOOPMAN, « A propos des autorités administratives indépendantes et de la réglementation », in J. CLAM et G. MARTIN (Sous la direction de), Les transformations de la régulation juridique, L.G.D.J., Coll. Droit et société, 1998, P. 253.

⁷⁷² L'article 1^{er} de Traité OHADA fait ainsi clairement mention de "... l'encouragement au recours à l'arbitrage pour le règlement des différends contractuels".

encore très imprécises, d'où la nécessité d'une rationalisation du dispositif à travers une meilleure harmonisation du statut des parties à l'arbitrage et une restauration du fondement conventionnel de ce mode de résolution de litiges.

Titre II : Le contrôle de la mise en œuvre des règles financières

273-Même dans un système aussi libéral que celui des États-Unis, le recours aux autorités administratives indépendantes constitue une exception aux principes de la démocratie politique. Cette exception ne se justifie qu'à raison des particularismes de quelques secteurs où elle présente une véritable utilité comme les marchés financiers⁷⁷³. La régulation n'ignore donc pas les exigences de la démocratie politique. Le contrôle de la régulation est notamment assuré par le mécanisme de la responsabilité. Dans les systèmes de régulation, cette responsabilité se mesure la plupart du temps non pas au regard d'une faute de commission ou de la violation d'un interdit, mais plutôt au regard d'une obligation d'agir pour le bien être général⁷⁷⁴. Cette considération sur laquelle est bâtie la théorie de la responsabilité dans les systèmes de régulation permet d'élargir le cercle des personnes soumises à une obligation de reddition des comptes et donc, d'étendre cette idée à toutes les parties prenantes. C'est en considération de cette idée que les régulateurs sont soumis autant que les opérateurs et les intervenants à la nécessité de rendre des comptes, faisant de cette démarche une donnée essentielle de la régulation. Le rôle des régulateurs s'en trouve également élargi et ne se limite donc plus à mettre simplement en œuvre une expertise à travers l'édition des normes et le contrôle de leur bonne application par le biais des pouvoirs qui leur sont reconnus. Ils doivent aller bien au-delà et élaborer des politiques de construction et de développement des secteurs dont ils ont la charge⁷⁷⁵.

La conception de la régulation financière dans les pays africains membres de l'OHADA répond bien à cette logique de mission dans la mesure où les autorités en charge de la surveillance de ce secteur s'inscrivent dans un contexte volontariste d'ouverture des économies concernées à la mondialisation. L'ampleur des missions assignées à ces régulateurs invite à une responsabilisation accrue de ces organes en charge de la surveillance

⁷⁷³ E. ZOLLER, Les agences fédérales américaines et la démocratie, RFDA, Juillet-Août 2004, P. 765 et s.

⁷⁷⁴ M-A. FRISON-ROCHE, « Responsabilités, indépendance et reddition des comptes dans les systèmes de régulation économique » in M. A. FROSON-ROCHE (Sous la direction de), Responsabilités et régulations économiques, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2007, P. 57 et s.

⁷⁷⁵ M-A. FRISON-ROCHE, Ibid., P. 68.

du secteur financier. Cette responsabilité est toute autant politique (Chapitre 1) que juridictionnelle (chapitre 2).

Chapitre 1 : Le contrôle politique de la régulation financière

274-L'observation laisse voir que les autorités de régulation financière de l'espace OHADA sont loin de faire figure d'exemples en matière d'encadrement démocratique. Celles-ci présentent en effet un profil démocratique essentiellement déficitaire (Section 1) qui ne semble pouvoir être surmonté qu'au prix d'importants ajustements faisant appel à la volonté et au pragmatisme des autorités politiques (Section 2).

Section 1 : L'opacité du dispositif de contrôle démocratique de la régulation financière

275-La mise en place d'institutions indépendantes en matière économique procède d'un choix politique⁷⁷⁶. Cette raison suffit à justifier l'existence d'un contrôle démocratique visant à réexaminer périodiquement le champ d'intervention de telles institutions⁷⁷⁷. Instaurées pour introduire la transparence et l'équité dans le monde financier, les autorités de marché doivent ainsi pouvoir elles-mêmes respecter les principes de transparence et d'équité

⁷⁷⁶ Les raisons avancées pour justifier ce choix sont au moins au nombre de trois :

-Il peut d'abord s'agir de placer certains impératifs de long terme hors des contingences du court terme. Cette idée est notamment défendue par Elie Cohen qui, répondant à la question de savoir "*pourquoi des nations souveraines ont-elles [...] accepté de confier le pouvoir monétaire à une autorité non élue ?*", affirme en rappelant l'analyse économique à la base du choix opéré par le Traité de Maastricht qu'"*un pouvoir politique légitime, soumis à la pression de ses électeurs, est conduit –même si la stabilité monétaire l'incite à préférer le long terme- à préférer à court terme l'emploi. Le pouvoir politique, plus sensible à l'emploi qu'à l'inflation, est sujet aux règles du cycle politique, règles qui lui feront toujours choisir, en période électorale, la politique la plus populaire même si elle est inadaptée*" (E. COHEN, *L'ordre économique mondial : Essai sur les autorités de régulation*, Fayard, 2001, P. 175) ;

-Il peut ensuite être question de limiter les risques de conflit d'intérêt lorsque l'État conserve des intérêts patrimoniaux dans tel ou tel secteur économique. Les textes communautaires européens ont ainsi imposé des règles tendant à éviter qu'une autorité publique se trouve confrontée à un conflit d'intérêt entre les nécessité d'une régulation objective et des intérêts patrimoniaux dont elle aurait la charge, comme autorité de tutelle d'un opérateur économique. Ainsi, la CJCE a jugé dans l'arrêt du 19 mars 1991, République française c/ Commission que "*Confier à une entreprise qui commercialise des appareils [...] la tâche de formaliser les spécifications auxquelles [ils] doivent répondre, de contrôler leur application et d'agréer ces appareils revient [...] à lui octroyer ainsi un avantage évident sur ses concurrents*" (Aff. C-202/88, AJDA 1991, P. 538, note P. Le Mire) ; Il peut enfin s'agir de traduire la spécificité de certains secteurs, notamment ceux de la banque et de la finance.

⁷⁷⁷ M. LOMBARD, *Institutions de régulation économique et démocratie politique*, AJDA 2005, P. 530 et s.

qu'elles sont censées promouvoir et même imposer. Telle ne semble pourtant pas être la direction actuellement empruntée par les pouvoirs publics de l'espace OHADA qui n'ont pas saisi l'occasion que leur offrait la mise en place des marchés financiers pour procéder à un remodelage institutionnel en phase avec les objectifs propres aux secteurs régulés. Ce déficit démocratique prend sa source à la fois dans l'absence d'un schéma institutionnel construit autour de la notion d'indépendance et de responsabilité du régulateur (§1) et dans les approches de contrôle politique qui en découlent (§2).

§1 : Le déficit démocratique dans l'approche institutionnelle de la régulation économique

276-Les institutions de régulation économique que l'on retrouve dans l'espace OHADA présentent pour la plupart des profils institutionnels qui consacrent de façon invariable une soumission aux structures administratives classiques (A), lesquelles contribuent à leur insertion au sein de dispositifs institutionnels inadaptés aux objectifs qui leur sont assignés (B).

A- L'emprise des autorités politiques sur les autorités de marché

277-La dépendance des régulateurs financiers à l'égard des autorités administratives classiques se justifie par l'absence d'un véritable schéma institutionnel permettant de procéder à l'allocation de pouvoirs juridiques adéquats aux autorités de régulation. Ces autorités se présentent en effet non pas comme le fruit d'une maturation institutionnelle débouchant sur la nécessité d'une gestion plus transparente de la chose publique, mais plutôt comme un effet de mode induit par le double phénomène de la mondialisation économique et de l'ouverture démocratique.

Sans doute peut-on parler à ce sujet d'une régulation extravertie dans la mesure où ces autorités sont d'abord apparues dans un contexte politique précis, à savoir l'ouverture à la démocratie des pays africains à la fin des années 1980. C'est à partir de cette époque qu'apparaissent les premières autorités administratives indépendantes en matière de démocratie et de droits de l'Homme. Le processus s'analysait alors en une remise en cause profonde des anciens rapports administrés-administration. Cette remise en cause correspondait à une tendance forte qui portait à considérer cette mutation politico-

administrative comme un moyen efficace de protection des libertés individuelles dans les domaines les plus sensibles de la vie politique⁷⁷⁸.

L'ascendant du pouvoir exécutif sur toutes les autres composantes de la vie politique va toutefois survivre à ce mouvement d'émergence d'autorités administratives indépendantes. Ces nouvelles autorités vont même subir une profonde politisation de leur structure.

Une mainmise du pouvoir exécutif sur les autorités administratives indépendantes a ainsi pu perdurer et s'observe d'abord au stade de la mise sur pied de ces autorités, lesquelles sont majoritairement contrôlées par le pouvoir exécutif. Les autorités judiciaires se retrouvent en effet en marge du processus de mise en place des autorités indépendantes en matière de démocratie et de droits de l'Homme. Ceux-ci n'interviennent pratiquement à aucun stade de la désignation de ces autorités. De plus, la représentation des magistrats en leur sein demeure une hypothèse très rare⁷⁷⁹. Cette tendance à l'exclusion du pouvoir judiciaire s'observe également en matière économique où l'on constate une sous représentation systématique des membres du pouvoir judiciaire au sein des instances de régulation⁷⁸⁰.

278-Également préoccupante et plus étonnante est la mise à l'écart du pouvoir législatif lors du processus de désignation des autorités indépendantes en matière économique. En effet, contrairement aux autorités indépendantes en matière de démocratie et de droit de l'Homme, aucune des autorités de régulation économique ne compte en son sein de représentants du pouvoir législatif. Ces derniers ne contribuent pas non plus à la désignation des membres de ces autorités⁷⁸¹.

⁷⁷⁸ A. DIARRA, Les autorités administratives indépendantes dans les États francophones d'Afrique noire : Le cas du Mali, du Benin et du Sénégal, Afrilex 2000/00, P. 2.

⁷⁷⁹ A. DIARRA, Ibid., P. 16. Cet Auteur relève avec regret le fait que seul le législateur béninois prévoit la nomination d'un magistrat du siège de l'ordre judiciaire au sein de la Commission Électorale Nationale Autonome.

⁷⁸⁰ Il est ainsi prévu à l'article 3 de l'Annexe à la Convention du CREPMF précitée la désignation au sein du CREPMF d'un magistrat compétent ayant une expérience en matière financière. De même, après un oubli qui a duré cinq ans, le Comité ministériel de l'UMAC a récemment modifié le Règlement n° 06/03 du 12 novembre 2003 afin de prévoir la nomination d'un magistrat et d'un expert comptable parmi les membres de la COSUMAF (Article 14 du Règlement n° 01/08-CEMAC-UMAC du 08 juin 2008 portant modification de diverses dispositions du Règlement n° 06/03 du 12 novembre 2003).

⁷⁸¹ BABISSAKANA, La commission nationale anti-corruption du Cameroun : Une amorce à consolider rapidement pour l'exercice adéquat de la fonction d'État régulateur, Le journal chrétien, 29 mars 2006.

On aboutit ainsi à un schéma où les autorités législatives et judiciaires n'ont pas de place au sein des dispositifs de régulation⁷⁸². Le citoyen en tant que groupe structuré n'a également pas la possibilité de participer à l'exercice de la régulation⁷⁸³.

Par contre, les dépositaires du pouvoir exécutif⁷⁸⁴ exercent un rôle prépondérant dans le processus de désignation des membres des instances de régulation. Ce sont en effet ces organes qui le plus souvent ont la charge de la désignation des Présidents de ces instances⁷⁸⁵. S'agissant des autres membres, leur processus de désignation est tout aussi dominé par le pouvoir exécutif au niveau national⁷⁸⁶ et par le jeu des compromis politiques au niveau régional. Cette logique d'équilibre politique qui guide la désignation des membres des instances communautaires de régulation prend le pas sur les critères de compétence⁷⁸⁷. Les Présidents des instances communautaires de régulation financière sont ainsi choisis davantage dans un souci d'équilibre politique : celui de la représentation des États au sein des institutions communautaires. En vertu de ce principe qui ici ne relève pas d'une règle tacite

⁷⁸² Il s'agit assurément là du tableau le plus radical de l'influence du pouvoir exécutif sur la composition des organes de régulation puisque, même en France où il est souvent relevé la trop grande emprise du pouvoir politique sur certains régulateurs et notamment sur le régulateur financier (M. DEGOFFE, Les autorités publiques indépendantes, AJDA 2008, P. 622 et s.), les présidents des deux assemblées parlementaires participent à la nomination des membres du Collège de l'AMF tandis que chacune des hautes juridictions de l'État (Conseil d'État, Cour de cassation, Cour des comptes) procède à la nomination d'un magistrat au sein du Collège. Un représentant des salariés actionnaires y est par ailleurs désigné par le ministre de l'économie après consultation des organisations syndicales et des associations représentatives.

⁷⁸³ Cette situation est elle-même à l'image du modèle français de régulation qui, contrairement aux modèles anglo-saxons, n'organise aucun mode de représentation des usagers auprès des régulateurs (Voir dans ce sens B. du MARAIS, Droit public de la régulation économique, Presses de Sciences Po et Dalloz, Coll. Amphi, Presses de Sciences Po et Dalloz », 2004, P. 532).

⁷⁸⁴ Les Chefs d'États au niveau national et les Exécutifs Communautaires au niveau sous/régional.

⁷⁸⁵ En l'occurrence le Conseil des ministres en Afrique de l'Ouest et la Conférence des Chefs d'États sur proposition du Comité ministériel de l'UMAC en Afrique Centrale.

⁷⁸⁶ Parmi les huit membres de la CMF, pas moins de cinq sont désignés par ou sur proposition des ministres, la nomination du Président de la Commission étant quant à elle réservée au Président de la république.

⁷⁸⁷ Il ressort en effet de l'observation que les huit représentants d'États au sein du CREPMF et le six représentants d'États au sein de la COSUMAF sont presque tous des hauts fonctionnaires recrutés avant tout sur des bases ethniques ou d'affiliation politique, bien plus que sur celles du mérite faisant ainsi de ces instances de régulation "*des lieux favoris de détachement pour des fonctionnaires dont les rémunérations sont trop faibles*" (C. MOMO, La régulation économique au Cameroun, RRJ-Droit prospectif, 2007-2, P. 981).

comme c'est le cas dans d'autres organisations⁷⁸⁸, le Président de la COSUMAF ne peut être qu'une personnalité congolaise nommé par la Conférence des Chefs d'État sur proposition du Conseil Ministériel de l'UMAC et sur présentation du gouvernement congolais⁷⁸⁹. Cette logique de la nomination politique reste vivace, même si la modalité en est différente, au sein du CREPMF dont la Présidence est assurée de façon tournante par les représentants des États membres, sans que le mandat de l'un de ces représentants puisse excéder six ans.

279-S'agissant du statut des Présidents des autorités de régulation financière, on observe une forte différence dans la durée du mandat de l'une ou l'autre autorité. Cette durée est ainsi de cinq ans renouvelable pour le Président de la COSUMAF, trois ans renouvelable une fois pour le Président du CREPMF et aucune précision de durée en ce qui concerne le Président de la CMF. Le texte de l'UEMOA laisse d'ailleurs au Conseil des ministres la possibilité de mettre fin par décision aux fonctions du Président et des autres membres du Conseil Régional avant l'expiration de leurs mandats et de procéder à leur remplacement. Il semble en être de même pour le Président de la CMF, en l'absence de tout texte refusant un tel pouvoir au Président de la République. La situation est similaire dans la zone CEMAC où le Président de la COSUMAF peut être révoqué à tout instant en cas de faute grave ou d'incapacité dûment constatée. La difficulté que soulèvent ces dispositions réside à la fois dans la non précision des cas de faute lourde ou d'incapacité et dans l'absence de définition des motifs éventuels de révocation en ce qui concerne les Présidents de la CMF et du CREPMF. Cette possibilité de révocation avant terme s'inscrit à contre courant de la

⁷⁸⁸ Les Présidents du FMI et de la Banque Mondiale sont par exemple désignés sur un mode politique, mais en vertu d'une règle non écrite qui veut que l'Europe désigne le Directeur Général du FMI tandis que les États-Unis choisissent le Président de la Banque Mondiale. Les critiques des pays en développement, médias (Voir le Financial Times du mardi 28 août 2007) et des organisations altermondialistes (Les organisations Agir ici, AITEC, CRID, les Amis de la Terre, ATTAC, CADTM, CCFD ont ainsi lancé en France en fin avril 2001 une campagne au thème évocateur : « Banque Mondiale-FMI : Petits arrangements entre amis ») n'ont rien changé à cette forme de désignation qui a encore abouti en 2007 à l'élection du français Dominique Strauss-Kahn à la tête du FMI.

⁷⁸⁹ Article 17 Règlement n°6/03 du 12 novembre 2003 portant organisation, fonctionnement et Surveillance du Marché financier de l'Afrique Centrale.

jurisprudence du Conseil d'État français qui est réfractaire à toute initiative tendant à écourter la durée du mandat du Président d'une autorité de régulation⁷⁹⁰.

Cette soumission des régulateurs à la seule administration est fréquemment dénoncée par certains observateurs pour qui le premier critère d'indépendance pour une autorité administrative est l'absence de tutelle ou de hiérarchie, en particulier vis-à-vis du pouvoir exécutif⁷⁹¹.

B- L'insertion des régulateurs au sein de dispositifs institutionnels inappropriés

280-Les autorités administratives indépendantes présentes dans l'espace OHADA ont dans leur ensemble pris place au sein de dispositifs institutionnels préexistants conçus pour abriter des organes traditionnellement placés sous l'autorité directe de l'administration. Les autorités administratives indépendantes sont ainsi venues se loger au sein d'une architecture institutionnelle essentiellement contrôlée par le pouvoir exécutif.

281-Au plan communautaire, cette insertion est illustrée par la place réservée à la COSUMAF et au CREMPF au sein des institutions communautaires de l'Afrique centrale et de l'Afrique de l'ouest. Ces deux autorités de régulation sont en effet respectivement rattachées au Comité ministériel de l'UMAC et au Conseil des Ministres de l'UEMOA, Aucun élément d'indépendance n'est ainsi pris en compte dans la démarche d'articulation des compétences entre ces institutions communautaires et les autorités de régulation qui ne sont perçus autrement que comme en étant des démembrements.

Il existe néanmoins une différence importante entre la situation du régulateur communautaire ouest africain et celle du régulateur communautaire de l'Afrique centrale. En effet, malgré son rattachement à l'UMAC, la COSUMAF est considérée comme une

⁷⁹⁰ CE, Ass., 7 juillet 1989, Ordonneau, Rec. P. 161. Dans cette décision, le Conseil d'État avait jugé à propos du Premier Président du Conseil de la concurrence que la durée du mandat ne pouvait être écourtée même par la survenance de la limite d'âge des fonctionnaires nommés membres d'un tel Collège.

⁷⁹¹ BABISSAKANA, La commission nationale anti-corruption du Cameroun : Une amorce à consolider rapidement pour l'exercice adéquat de la fonction d'État régulateur, Le journal chrétien, 29 mars 2006.

institution spécialisée de celle-ci⁷⁹², contrairement au CREPMF qui n'est considéré ni comme un organe, ni comme une institution spécialisée de l'UEMOA⁷⁹³.

282-On retrouve la même logique au plan national où bon nombre d'autorités de régulation sont dotées d'un profil institutionnel qui est en bien de points inadapté à la mission de régulation. C'est par exemple le cas au Cameroun avec la Commission Nationale de la Concurrence qui est administrativement rattachée au ministère chargé de la Concurrence. D'autres autorités comme l'Agence de Régulation des Télécommunications, l'Agence de Régulation du secteur de l'électricité, l'Autorité portuaire nationale, l'Autorité aéronautique nationale, la Caisse de stabilisation des prix des hydrocarbures sont autant d'exemples d'organes de régulation assimilés par leur rattachement institutionnel à de simples établissements publics administratifs soumis au contrôle de tutelle.

Traditionnellement, la tutelle se rapporte aux établissements publics et aux collectivités territoriales décentralisées. Cette technique procède donc de la logique de décentralisation déclinée respectivement sous sa forme technique et territoriale. Pour qu'elle existe, la tutelle doit être prévue par un texte. Ce mode de contrôle se résume en un pouvoir qu'ont les autorités publiques de saisir le juge administratif quand une décision de l'autorité contrôlée ne leur semble pas régulière⁷⁹⁴.

283-Bien que dotées de la personnalité morale et investies de missions particulières, les autorités de régulation de l'espace OHADA ne sont pas considérées comme des autorités administratives indépendantes échappant à tout contrôle du pouvoir exécutif. Leur statut se rapproche davantage de celui des établissements publics qui, comme eux, restent rattachés à l'administration centrale de l'État à travers le mécanisme de la tutelle. Ce rattachement des

⁷⁹² L'article 10 de la Convention du 10 juin 2008 régissant l'UMAC confère notamment ce statut d'institution spécialisée à la COSUMAF et au GABAC (Groupe d'Action contre le Blanchiment d'Argent en Afrique Centrale).

⁷⁹³ Malgré l'expression d' "organe de l'Union Monétaire Ouest Africaine" qu'utilise l'article 1 de l'Annexe à la Convention portant création du CREPMF, cette autorité de régulation ne peut pas être considérée comme un organe dès lors que le traité révisé qui transforme l'UMOA en l'UEMOA cite en son article 16 comme organes de l'Union la Conférence des Chefs d'États et de Gouvernements, la Conseil des Ministres, la Commission de l'UEMOA, le Parlement Communautaire, la Cour de justice et la Cour des comptes. L'article 41 de ce Traité révisé cite pour sa part comme institutions spécialisées autonomes de l'Union la Banque des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD).

⁷⁹⁴ M. DEGOFFE, Les autorités publiques indépendantes, ADJA 2008, P. 622 et s.

établissements publics au pouvoir exécutif a été érigé par le Conseil d'État français en un principe fondamental de leur fonctionnement⁷⁹⁵.

C'est l'absence d'une telle tutelle qui, dans un pays comme la France, distingue les autorités administratives indépendantes des établissements publics, *"avec le paradoxe que ces derniers tiennent leur indépendance de leur personnalité morale, ce qui justifie que leur pouvoir de décision autonome s'exerce sous la simple surveillance d'un représentant de l'État, tandis que les premières n'ont précisément pas, en général en tout cas, de personnalité morale propre, distincte de celle de l'État"*⁷⁹⁶.

Cette particularité qui doit caractériser les autorités administratives indépendantes n'a pas été retenue par le législateur camerounais qui semble plutôt opter pour une assimilation du régime de ces autorités à celui des établissements publics. Il s'en suit une nette tendance à l'octroi généralisée de la personnalité morale au profit des autorités administratives indépendantes en matière économique, contrairement à la France où on peut compter du bout des doigts les autorités de régulation dotées de la personnalité morale et où des réticences à l'octroi d'une telle personnalité s'expriment avec vigueur⁷⁹⁷. La conséquence majeure de cette assimilation est le maintien de la tutelle publique sur ces autorités de régulation économique. Ce maintien de la tutelle de l'État à travers l'amalgame entre autorités administratives indépendantes et établissements publics est caractérisé en ce qui concerne le régulateur financier camerounais par les références préliminaires du Décret du 31 juillet 2001⁷⁹⁸ qui cite la loi du 22 décembre 1999 portant statut général des établissements et des entreprises du secteur publics et parapublic, ou directement les textes créateurs qui prennent la peine de

⁷⁹⁵ Dans un avis du 16 juin 1992, le conseil d'État pose en effet que « Tout établissement public doit être techniquement rattaché à une personne morale » (EDCE, 1992, 419 ; E. FATOME, A propos du rattachement des établissements publics, Mélanges Jacques Moreau, P. 139).

⁷⁹⁶ G. DUMORTIER, « Le contrôle de l'action des autorités administratives indépendantes », in B. MASQUET (Sous la coordination de), Les autorités administratives indépendantes, La documentation française, 2007, P. 40.

⁷⁹⁷ En témoigne le revirement opéré par le législateur français qui, après avoir octroyé la personnalité morale à la Commission de Régulation de l'Énergie à travers la Loi de finances rectificative du 30 décembre 2004, revenait sur sa position sept mois plus tard avec la Loi de programme du 13 juillet 2005 fixant les orientations de la politique énergétique par laquelle elle supprimait cette personnalité morale.

⁷⁹⁸ Décret n° 2001/213 du 31 juillet 2001 précisant l'organisation et le fonctionnement de la Commission des Marchés Financiers.

préciser qu'il s'agit bien d'établissements publics administratifs⁷⁹⁹. Pour justifier cet amalgame, certains auteurs soulignent que, bien que la régulation soit une fonction originale et que les organes en ayant la charge soient dotés de certains pouvoirs pour l'accomplissement de leur mission, rien n'interdit de confier une telle mission à un établissement public administratif, ni à celui-ci de pouvoir s'en acquitter valablement⁸⁰⁰.

La reconnaissance à leur profit d'une autonomie fonctionnelle n'a en effet pas pour effet de priver les pouvoirs publics de larges marges de manœuvre. L'autorité de tutelle veille ainsi à ce que les politiques spécifiques appliquées par les régulateurs soient conformes à la politique sectorielle de l'État, par le biais des représentants de l'État au sein des conseils d'administration. De l'avis de certains auteurs *"lorsque l'indépendance politique de l'organe de régulation ne peut être assurée, créer une agence de régulation à côté d'une administration pourrait n'être qu'une mascarade venant inutilement compliquer la gestion du secteur. La création d'un organe de régulation risque en effet d'ajouter un niveau d'incertitude supplémentaire"*⁸⁰¹. Cette situation est accentuée en Afrique par le phénomène plus diffus du clientélisme politique qui caractérise les administrations africaines. En témoigne le propos du Président de la CMF sur la page éditoriale du site internet de cet organisme qui commence par cette formule d'allégeance au Président de la République : *"visionnaire de cette réalité et attentif aux aspirations profondes de son peuple, le président Paul BIYA a lancé, il ya quelques années, l'important chantier de l'approfondissement et du renforcement de notre système financier, par la mise en place d'un marché boursier*"⁸⁰².

⁷⁹⁹ Voir les Lois du 24 décembre 1998 pour l'ARSEL, l'APN et l'Autorité aéronautique et la Loi du 14 juillet 1998 pour l'ART.

⁸⁰⁰ C. MOMO, La régulation économique au Cameroun, RRJ Droit Prospectif, 2007-2, P. 976.

⁸⁰¹ C. MOMO, Ibid., P. 981. L'auteur cite l'exemple révélateur du Décret n° 2001/830/PM et n° 2001/831/PM qui vont très loin au-delà des lois du 14 juillet 1998 régissant les télécommunications au Cameroun et n° 99/002 du 07 avril 1999 régissant l'activité postale en plaçant de fait le pouvoir de délivrance des licences les plus importantes en dehors du champ de l'agence de régulation, et notamment entre les mains exclusives du ministre en charge des télécommunications. Certes, ces décrets prévoient que la décision du ministre est aidée par l'intervention de l'agence de régulation qui est chargée d'instruire le dossier de demande. Mais elle ne peut refuser une demande que sous réserve de motivation et de notification adressée à l'intéressé.

⁸⁰² T. K. EJANGUE, <http://www.cmf.cm/index.php>, M.A.J. 06 novembre 2008.

On est ici fort éloigné de l'esprit de la régulation indépendante qui vise à tenir l'intervention directe de l'État hors du champ de certaines activités.

§2 : L'inefficience des approches fonctionnelles de contrôle politique

284-En matière de régulation économique, le régulateur est très souvent responsable non pas de la conformité des moyens employés, mais plutôt des résultats atteints. On attend de lui qu'il fasse en sorte que les effets de ses décisions coïncident avec les objectifs en vue de la satisfaction desquels le législateur lui a confié ses considérables pouvoirs⁸⁰³. Il s'agit donc d'une responsabilité de type politique qui tire son fondement du fait que le régulateur n'est pas un expert qui se contente d'exercer une compétence technique, à travers des normes, ou une application neutre des textes à travers les sanctions, l'arbitrage et le règlement des différends. Le régulateur est appelé à élaborer des politiques de construction et de développement des secteurs. De la sorte, les normes techniques façonnent ceux-ci, influant de ce fait sur les stratégies à long terme des opérateurs⁸⁰⁴. C'est donc davantage d'une reddition des comptes que d'une responsabilité qu'il s'agit, ceci étant traduit par le terme anglais d'*accountability*⁸⁰⁵.

285-L'hésitation des pouvoirs politiques africains à conférer une véritable indépendance aux autorités de régulation ne met pas ces derniers en mesure d'exercer véritablement leurs missions. Ces autorités ne sont en effet pas ici mises à même d'entreprendre les actions que nécessite le bon exercice de leurs fonctions. Ceci débouche sur un schéma de collusion entre le pouvoir politique et les régulateurs, éloignant l'un comme l'autre du réflexe de reddition des comptes.

Cette défection est en pratique traduite par les insuffisances de la fonction d'évaluation de la régulation financière (A) et par une certaine fidélité aux mécanismes traditionnels de contrôle budgétaire (B). La création récente de parlements communautaires semble toutefois donner le ton d'un renouveau en matière de contrôle démocratique de la régulation financière (C).

⁸⁰³ M.-A. FRISON-ROCHE, "Responsabilité, indépendance et reddition des comptes dans les systèmes de régulation économique", *Précité*, P. 70.

⁸⁰⁴ M.-A. FRISON-ROCHE, *Ibid.*, P. 68.

⁸⁰⁵ C. HARLOW, *Accountability in the European Union*, Oxford University press, 2002.

A- Les insuffisances de la fonction d'évaluation

286-Un éminent connaisseur parle au sujet de l'institution des autorités administratives indépendantes en Afrique d'un sentiment de familiarité avec le droit français, mêlé à un sentiment d'étrangeté qui découle du fait que très souvent en Afrique, *"l'adoption d'une catégorie juridique, d'un type d'institution s'effectue selon des formes, des modalités techniques et des régimes juridiques différents d'un pays à l'autre, qui ne correspondent pas toujours au modèle initial (...), auquel il est malgré tout fait référence"*. La réception des modèles étrangers s'effectue de ce fait presque toujours *" sous l'empire des règles spécifiques et pour remplir des missions inédites, (...) et est toujours "chargée de significations propres au pays, compte tenu du moment et des circonstances des réformes, de la nature des problèmes à régler..."*⁸⁰⁶.

Cet exercice de reformulation trouve un champ privilégié avec l'institution des autorités administratives indépendantes, ce qui amène la doctrine à voir dans les Commissions Électorales Nationales instituées en Afrique à partir du début des années 1990 *"l'illustration et le symbole de la contribution des droits africains à la théorie des autorités administratives indépendantes"*⁸⁰⁷.

287-Cette démarche d'adaptation de la régulation à des objectifs spécifiques nous semble toutefois moins pertinente dans certains domaines que dans d'autres. Ainsi, si l'exercice reste acceptable et même souhaitable dans les secteurs sensibles de la vie politique tels que les élections, et la protection des droits des administrés, il en va différemment en matière économique. La régulation économique est en effet fortement empreinte des exigences liées à la mondialisation du droit qui laissent peu de place à l'expression des particularismes. Ainsi, quel que soit le secteur économique considéré, on retrouve un certain nombre de principes de bases communs à la quasi-totalité des systèmes juridiques⁸⁰⁸. Cet état de choses est rendu possible par la concentration des efforts en faveur de la revalorisation des entreprises privées, ce qui a tourné à une apologie exclusive du marché, laissant très peu de

⁸⁰⁶ Jean DU BOIS DE GAUDUSSON, « Le juriste français et l'institution des autorités administratives indépendantes en Afrique », in Pierre PACTET (Mélanges en l'honneur de), *L'esprit des institutions, l'équilibre des pouvoirs*, Dalloz, 2003, P.71-72.

⁸⁰⁷ Jean DU BOIS DE GAUDUSSON, *Ibid.*, P. 71

⁸⁰⁸ Ainsi en est-il par exemple de la nécessité d'instituer au sein de ces systèmes un régulateur indépendant tant des pouvoirs publics que des acteurs du secteur régulé.

place aux particularismes nationaux ou régionaux⁸⁰⁹. Ainsi, en matière économique et financière, on assiste à une extension continue d'un fonds commun de règles et de principes, expression d'une interdépendance croissante entre États et de mécanismes diffus d'imposition comme le montre l'exemple de la domination de certains modèles juridiques et la nécessité du respect de certaines exigences juridico-politiques, comme c'est par exemple le cas avec le concept de bonne gouvernance⁸¹⁰.

288-Dans le secteur financier en particulier, les interpénétrations entre systèmes juridiques procèdent d'un rapport de force qui tend à imposer à tous les systèmes juridiques un modèle réglementaire d'inspiration anglo-saxonne fondé sur les cinq principes directeurs que sont la sécurité, la transparence, l'intégrité, l'égalité et l'équité⁸¹¹. Ces principes qui ont pour finalité commune la protection des investisseurs et du système financier supposent le passage d'une culture encore fortement ancrée en Afrique du secret et de la discrétion vers une culture de la transparence et donc, de la reddition de comptes. Ce choix qu'impose la matière financière trouve son explication dans la libération financière mondiale et dans la nécessité d'appréhender au plan global les risques financiers induits par ces activités. La reddition des comptes apparaît ainsi comme une composante indispensable de cette régulation financière dont les principes sont de plus en plus définis au niveau mondial à travers des organismes supranationaux tels que l'OICV ou encore le Comité de Bâle en ce qui concerne la régulation prudentielle.

Dans les systèmes de régulation financière de l'espace OHADA, le dispositif de reddition des comptes en place apparaît incongru et inconsistant au regard des responsabilités qui incombent aux régulateurs. L'ampleur des missions confiées à ces autorités contraste en effet profondément avec la faiblesse des contrôles qui pèsent sur elles.

⁸⁰⁹ P. DELMAS, *Le maître des horloges*, Le Seuil, Collection Points, 1991, P. 16 et 55.

⁸¹⁰ J. CHEVALLIER, "Mondialisation du droit ou droit de la mondialisation ?", in C.A. MORAND (Sous la direction de), *Le droit saisi par la mondialisation*, Bruylant, 2001, P. 43.

⁸¹¹ T. BONNEAU et F. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, Précité, P. 26.

289-Le premier constat qui permet d'étayer cette affirmation est qu'il n'existe pas ici, comme en droit français, un contrôle interne de la régulation exercé par un représentant du gouvernement auprès des autorités de régulation financière⁸¹², ni d'ailleurs auprès d'aucune autre autorité administrative indépendante⁸¹³. Cette absence d'un représentant du gouvernement est cependant compensée par la forte prédominance de l'exécutif tant dans la mise en place que dans la composition de ces organes de régulation. De ce fait, l'exécutif est quasiment assuré de faire prédominer ses choix politiques par des moyens plus diffus⁸¹⁴, par une sorte de collusion intrinsèque qui rend inutile toute démarche de contrôle qui serait pour lui source de complication.

⁸¹² En France, un Commissaire du gouvernement, désigné par le ministre de l'économie, siège auprès des toutes les formations de l'AMF sans voix délibérative, mais avec la possibilité de demander une deuxième délibération, sauf en matière de sanction (Article L. 621-15-IV du Code Monétaire et Financier). L'introduction d'un commissaire du gouvernement auprès de l'AMF est ainsi perçue comme une démarche délibérée de renforcement des lien de cette institution avec le pouvoir exécutif et d'un renforcement du contrôle de ce dernier Voir à ce sujet, S. THOMMASET-PIERRE, L'autorité des marchés financiers : Une autorité ambivalente, Mélanges AEDBF-France IV, 2004, P. 434 ; Y. REINHARD et S. THOMMASET-PIERRE, Droit des marchés financiers, Rec. Dalloz, 2005, P. 2601 et s ; D. LINOTTE et G. SIMONIN, l'AMF, prototype de la réforme de l'État ?, AJDA, 2004, P. 143 et S.

⁸¹³ A. DIARRA, Les autorités administratives indépendantes dans les États francophones d'Afrique noire, Précité, P. 18.

⁸¹⁴ Par le moyen de son influence sur les organes de régulation, l'exécutif peut ainsi facilement s'affranchir du contrôle parlementaire du reste quasi inexistant et du contrôle judiciaire qui ne peut s'exercer sur l'ensemble des actions du régulateur, une bonne de ces actions prenant leur source dans des normes molles qui ont pour caractéristiques d'être difficiles à appréhender par le juge. De tels actes sont en effets considérés par le juge comme des actes ne faisant pas grief et donc insusceptibles de recours (Voir dans ce sens T. TUOT, "Perspectives d'évolutions", in M. LOMBARD (Dir.), Régulation économique et démocratie, Dalloz 2006, P. 227 et s.).

La question du rapport annuel d'activités reste toutefois celle qui est source des plus grandes inquiétudes s'agissant du contrôle politique de la régulation financière dans l'espace OHADA. L'approche qui est faite de cet outil de contrôle démocratique de la régulation reste en effet très contrastée d'un marché financier à l'autre. Le premier écueil est lié à la gestion d'un tel rapport en tant qu'outil de contrôle démocratique des instances de régulation financière de l'espace OHADA. On constate ainsi que seuls les textes camerounais⁸¹⁵ et ceux de la CEMAC⁸¹⁶ prévoient avec précision la remise chaque année par le régulateur financier d'un rapport d'activités respectivement au Président de la République pour ce qui est du Cameroun et à la Conférence des Chefs d'États, au Comité Ministériel de l'UMAC, au Parlement communautaire et aux autres institutions, organes et institutions spécialisées pour ce qui est de la CEMAC. L'annexe à la Convention portant création du CREPMF reste quant à lui assez laconique sur ce point en se limitant à énoncer à son article 15 que *"Le Conseil Régional publie un rapport annuel de ses activités"*.

290-Le deuxième travers lié à la gestion du rapport annuel est relatif à la suite à donner à la remise ou à la publication d'un tel rapport. De ce point de vue, seuls les textes communautaires de la CEMAC adoptent une approche véritablement démocratique d'une part en prévoyant la remise d'un rapport annuel d'activités à la fois à l'ensemble des organes et institutions communautaires, et d'autre part en prévoyant une communication annuelle de la part des responsables des organes et institutions spécialisés de l'UMAC sur l'activité de l'exercice précédent et les perspectives futures devant la Conférence des Chefs d'États et devant le Parlement communautaire⁸¹⁷. De plus, le Parlement Communautaire est en droit non seulement d'entendre le régulateur de sa propre initiative ou sur demande de ce dernier, mais aussi de constituer des commissions temporaires d'enquêtes.

Ce cadre réglementaire propice au contrôle démocratique de la régulation financière au sein de la CEMAC contraste malheureusement avec la tendance observée ailleurs dans l'espace OHADA. La loi camerounaise du 22 décembre 1999 brille en effet par son manque de précision quant au sort qui sera celui du rapport adressé au Président de la République. La même remarque peut être faite au sujet du Rapport annuel d'activités du CREPMF dont il est

⁸¹⁵ Article 19 loi du 22 décembre 1999 portant création et organisation d'une marché financier.

⁸¹⁶ Article 21 Convention du 25 juin 2008 régissant le Parlement Communautaire et article 32 de la Convention régissant l'UMAC dans sa version modifiée du 25 juin 2008.

⁸¹⁷ Article 32 de la Convention régissant l'UMAC dans sa version modifiée du 28 juin 2008.

seulement fait état de la publication à l'article 15 de l'Annexe à la Convention portant création du CREPMF, sans donner d'autres précisions sur l'autorité destinataire dudit rapport ou sur la nature du contrôle qui peut en découler.

Le parlement communautaire à qui l'article 36 du Traité révisé de l'UEMOA confie la mission de "*contrôle démocratique des organes de l'Union*" ne dispose d'aucune compétence à l'égard du CREPMF, les seuls organes visés par le texte et dont le contrôle est assuré par le Parlement étant la Conférence des chefs d'États de gouvernements, le Conseil des Ministres, la Commission de l'UEMOA, le Parlement communautaire, la Cour de Justice communautaire et la Cour des comptes⁸¹⁸. Un mécanisme de contrôle parlementaire du régulateur financier aurait pourtant pu permettre de vérifier que les objectifs à lui assignés ont été atteints ou à tout le moins poursuivis de façon cohérente. Cela aurait été d'autant plus décisif en matière de contrôle que le Parlement communautaire dispose déjà entre autres du pouvoir d'entendre les responsables des différents organes de l'UEMOA, de sa propre initiative ou à l'initiative de ces responsables. Mais cette option reste pour l'heure un vœu pieux dans les systèmes de régulation financière du Cameroun et de l'UEMOA où la représentation parlementaire ne dispose d'aucun droit de regard sur l'activité des régulateurs. Cette tendance va à l'encontre de la pratique des grandes démocraties en Europe et aux États-Unis qui, loin de faire le culte du secret et de l'absence de débat, "*veulent au contraire que l'on débattenne, que l'on explique, que l'on s'informe à tout le moins*"⁸¹⁹. D'où l'idée pour nous de souhaiter que soit prévue dans tous les textes organisant la régulation financière dans l'espace OHADA, la généralisation de la remise d'un rapport annuel d'activités à la fois au gouvernement et au parlement et surtout, comme le préconise d'ailleurs un acteur averti des systèmes de régulation économique, que cette remise "*conduise à un débat approfondi devant chaque commission de l'assemblée, au-delà des sympathiques réceptions annuelles*

⁸¹⁸ Article 16 Traité révisé de l'UEMOA.

⁸¹⁹ T. TUOT, "Perspectives d'évolutions", in M. LOMBARD (Dir.), Régulation économique et démocratie, Dalloz 2006, P. 230. Ce constat n'est toutefois pas uniforme, cette culture du débat étant plus ancrée aux États-Unis qu'en Europe et notamment en France où pour le moment, seul le Médiateur de la République, en application d'une disposition de la loi n° 2000-321 du 12 avril 2000 relative aux droits des citoyens dans leurs relations avec l'administration, est tenu de présenter son rapport annuel devant les deux assemblées du Parlement. Cette présentation est renforcée et confortée par la possibilité donnée par la loi au Médiateur de la République de proposer ou suggérer les modifications législatives et réglementaires dont l'opportunité lui est apparue dans le cadre de son activité.

auxquelles donne lieu actuellement la publication de ces rapports"⁸²⁰. Au soutien de cet argument, cet ancien Directeur Général de la Commission de Régulation de l'Énergie avance à juste titre que *"la production normative du régulateur devrait pouvoir être passée à intervalles réguliers en revue par le Parlement (...) afin de donner lieu soit à des consécutions législatives améliorant leur ancrage légal, soit à des modifications ou même à des remises en cause plus radicales de la charte fondamentale du régulateur (...) pour compléter, confirmer ou interdire ce type d'expérimentation normative, actuellement quasiment menée par les régulateurs sous le manteau"*. Il soutient d'autre part que *"le législateur pourrait être interpellé lui-même par le régulateur pour que telle loi soit modifiée, telle disposition législative adoptée"*⁸²¹.

Ce contrôle démocratique du régulateur par le parlement semble d'ailleurs plus nécessaire s'agissant des autorités de régulation disposant à la fois d'un pouvoir réglementaire et d'un pouvoir de sanction comme c'est le cas pour l'ensemble des régulateurs financiers de l'espace OHADA. Dans le rapport parlementaire de 2006 sur les autorités administratives indépendantes, le Sénateur Patrice GELARD soutient à ce sujet que *"Les autorités de régulation économique, toutes dotées de pouvoirs conséquents, doivent faire l'objet d'un examen approfondi et régulier"*⁸²².

291-Dans l'espace OHADA et à l'exception du dispositif de la CEMAC, la tendance reste celle du recours aux mécanismes classiques de contrôle politique pourtant non transposables en l'état aux organes de régulation. Il est en effet illusoire de penser, à l'heure de la mondialisation des marchés financiers, que ces mécanismes classiques essentiellement applicables au plan étatique puissent être transposés aux autorités de régulation, sans aucun aménagement tendant à les dépouiller des errements de la bureaucratie administrative et à les mettre en phase avec les impératifs de transparence qu'impose la régulation financière. Ce faisant, c'est l'efficacité même de tout le système de régulation qui est mise en péril dans la

⁸²⁰ T. TUOT, "Perspectives d'évolutions", Ibid, P. 226.

⁸²¹ T. TUOT, "Perspectives d'évolutions", Ibid, P. 226.

⁸²² Office Parlementaire d'Évaluation de la Législation (OPEL), Rapport sur les autorités administratives indépendantes, 15 juin 2006, P. 118.

mesure où le contrôle envisagé demeure jusqu'ici inefficace et source de scandales politico-financiers⁸²³.

292-Ainsi placés face à des régulateurs qui ne sont ni véritablement indépendants de l'exécutif comme c'est le cas en France⁸²⁴, ni réellement contrôlés comme c'est le cas aux États-Unis⁸²⁵, on se retrouve dans une situation non pas d'insuffisance de contrôle, mais bien plutôt d'absence de contrôle politique véritable, étant donné la faible implication des parlements en matière budgétaire.

B- La marginalisation du parlement en matière budgétaire

293-Les autorités de régulation de l'espace OHADA présentent les traits d'une soumission généralisée à l'autorité politique, notamment à sa composante exécutive. Cette soumission qui est construite autour de l'ossature institutionnelle et de la réalité fonctionnelle de ces autorités ne laisse pas suffisamment de place à l'expression des autres pôles d'expression démocratique que sont la société civile, les assemblées parlementaires et le pouvoir juridictionnel. La résultante d'une telle construction est le relâchement longtems

⁸²³ L'inefficacité de tels mécanismes de contrôle est attesté au Cameroun par la possibilité qu'ont certains dirigeants d'établissements sous tutelle de l'État de procéder à de gigantesques détournements de fonds comme en témoigne plusieurs affaires très médiatiques (C.A. Littoral, 16 avril 2008, Affaire Ministère public et FEICOM contre l'ex-DG Emmanuel Gérard Ondo Ndong, www.camnet.cm, M.A.J. du 17/04/2008; Affaire Port Autonome de Douala contre l'EX D.G. Alphonse Siyam siwé et autres, Voir notamment les articles publiés sur cette affaire sur le site internet du quotidien La nouvelle expression (www.lanouvelleexpression.info), par Julien CHONGWANG : *Affaire du Pad : Siyam Siwé saisit la Cour suprême (Jeudi 18 Juin 2009)*, *Affaire PAD : l'Arrêt de la Cour d'Appel toujours indisponible (mardi 28 juillet 2009)*, *Communauté Urbaine de Douala : Le cinéma continue, (mercredi 29 juillet 2009)*.

⁸²⁴ Cette indépendance vis-à-vis du pouvoir exécutif est caractérisée en France par l'absence de tout pouvoir hiérarchique ou de tutelle à leur égard et renforcé dans certains cas par l'octroi de la personnalité morale à l'autorité de régulation.

⁸²⁵ Bien que structurellement dépendantes du Président de la république, les agences exécutives américaines sont, à l'exception de la réserve fédérale, soumises au contrôle parlementaire. Cette soumission est illustrée par cette citation de l'ancien Président de la Chambre des représentants Sam RAYBRUN qui, alors qu'il auditionnait le futur Président d'une autorité indépendante, lui disait de manière assez imagée : "*Souvenez d'une chose, mon fils, votre Agence est le bras long du Congrès, vous nous appartenez. Souvenez-vous de cela et tout ira bien*". Cité par P.-H. CONAC, « un exemple étranger, la SEC aux États-Unis » in H. DE CHARETTE et M. DOMINGO (sous la direction de), *Le contrôle démocratique des autorités administratives indépendantes à caractère économique*, Economica, 2002, P. 36.

observé du contrôle parlementaire des ressources du régulateur. L'approche budgétaire de la régulation financière de l'espace OHADA se caractérise en effet par une nette tendance à l'isolement de la représentation parlementaire tant dans la phase d'élaboration du budget (1) que dans la phase du contrôle de celui-ci (2).

1- Le Parlement évincé

294-Au plan communautaire, le verrouillage des possibilités d'action des parlements dans la phase de détermination des règles budgétaires prend sa source dans les textes communautaires. Ces textes n'impliquent à aucun moment le pouvoir législatif dans la phase d'adoption du budget des autorités de régulation. Le projet de budget de la COSUMAF est ainsi soumis pour avis au Comité Ministériel de l'UMAC trois mois avant la clôture de chaque année civile⁸²⁶. Ce budget fait ensuite l'objet d'une approbation par le Comité ministériel qui, aux termes de l'article 13 (h) de la Convention du 25 juin 2008, est compétent pour approuver le budget des autres organes et des institutions spécialisées de l'UMAC. Le budget ainsi approuvé sans aucune intervention de l'instance parlementaire est constitué des subventions décidées par le Comité Ministériel de l'UMAC, des redevances prélevées sur les montants des transactions exécutées sur le marché et que le régulateur fixe lui-même et fait approuver par le Comité Ministériel, des recettes perçues à l'occasion de la délivrance des licences et autres agréments, de toute autre source de revenus approuvée par le Comité ministériel⁸²⁷. Cette logique de mise à l'écart de la représentation parlementaire en matière d'adoption du budget du régulateur est également perceptible en Afrique de l'ouest où l'article 15 de l'annexe à la Convention portant création, organisation et fonctionnement du CREPMF prévoit que le budget annuel est soumis pour approbation au Conseil des Ministres de l'UMOA. Ce conseil des Ministres institué à l'article 6 du Traité UMOA du 14 novembre 1973 est repris à son compte par l'article 16 du Traité révisé de l'UEMOA du 23 janvier 2003. Ce dernier texte qui modifie et complète le premier de manière à transformer l'UMOA

⁸²⁶ Article 25 Règlement UMAC du 11 novembre 2003 portant organisation, fonctionnement et surveillance du marché financier de l'Afrique Centrale.

⁸²⁷ Article 24 Règlement UMAC du 11 novembre 2003 portant organisation, fonctionnement et surveillance du marché financier de l'Afrique Centrale.

en UEMOA⁸²⁸ ne fait toutefois aucune allusion au budget du CREPMF. De plus, l'article 7 du Règlement n°1/2008/CM/UEMOA du 28 mars 2008 portant Règlement financier des organes de l'UEMOA institue un principe d'unité budgétaire pour l'ensemble des organes et des fonds de l'Union retracé dans un document budgétaire unique appelé *Budget de l'Union*. Tout indique toutefois que le budget du CREPMF pourrait prendre la forme d'un budget spécial comme c'est le cas pour les budgets spéciaux des Fonds de l'UEMOA⁸²⁹.

L'article 8 du Règlement du 28 mars 2008 apporte en effet un aménagement à ce principe d'unité budgétaire en prévoyant que : "*Le document budgétaire unique comporte également des annexes permettant d'isoler et de différencier certaines opérations de façon spécifique, notamment celles relatives aux recettes et dépenses des Fonds instituées par le Traité et les autres textes pertinents de l'Union*"⁸³⁰. Cette affectation budgétaire spéciale est d'autant plus à souhaiter qu'est prévu le financement du CREPMF sur la base des commissions, redevances, frais et toute autre recette qu'il perçoit au titre de ses activités⁸³¹.

Quoiqu'il en soit, l'ensemble de ces budgets spéciaux est annexé au budget de l'Union qui est adopté par le Conseil des Ministres sur saisine de la Commission. Cette adoption du budget de l'Union se fait par Règlement édicté par le Conseil des ministres statuant à la majorité des deux tiers de ses membres, dans les conditions prévues à l'article 47 du Traité de l'UEMOA⁸³².

295-Au plan national, l'éviction du législateur de la phase d'élaboration du budget s'appuie sur une toute autre logique : celle d'une pratique de cantonnement du parlement en matière budgétaire et d'un encadrement réglementaire restrictif en terme d'allocation des ressources budgétaires au régulateur. L'effet conjugué de ces deux facteurs ne laisse pas au parlement une marge de manœuvre suffisante en matière de finances publiques.

⁸²⁸ Article 2 Traité révisé de l'UEMOA du 29 janvier 2003. L'article 112 de ce texte prévoit qu'en temps opportun, la Conférence des Chefs d'États et de Gouvernements adoptera un Traité fusionnant celui-ci avec le Traité de l'UMOA du 14 novembre 1973 dont il modifie et complète certaines dispositions.

⁸²⁹ Ces fonds dotés de budgets spéciaux sont au nombre de 4: Le Fonds de compensation des moins-values de recettes douanières institué au titre des articles 58 et 78 du Traité, le Fonds d'Aide à l'Intégration Régionale (FAIR), le Fonds de réserve pour la compensation des moins values de recettes douanières institué en application de l'Acte additionnel n°4/96 du 10 mai 1996 modifié et le Fonds Régional de Développement Agricole (FRDA).

⁸³⁰ Article 8 Règlement du 28 mars 2008 portant Règlement financier des organes de l'UEMOA.

⁸³¹ Article 15 Annexe Convention CREPMF précitée.

⁸³² Article 40 Règlement du 28 mars 2008 portant Règlement financier des organes de l'UEMOA.

296-Ignorée par l'Ordonnance du 07 février 1962⁸³³, la loi de règlement a fait son apparition dans le système camerounais des finances publiques à travers la loi n° 2007/006 du 26 décembre 2007 portant régime financier de l'État. Alors que l'ordonnance de 1962 ne faisait expressément allusion qu'à la loi de finances de l'année et à la loi de finances rectificative, l'article 4 de la loi du 26 décembre 2007 ajoute à ces deux catégories la loi de règlement et une autre loi qui constitue en réalité une loi de finances de l'année partielle promulguée par le Président de la République en cas de retard imputable au Parlement⁸³⁴. La loi de règlement est définie comme celle constatant *"les résultats financiers de chaque année civile et approuve (ant) les différences entre les résultats et les prévisions de la loi de finances de l'année complétée, le cas échéant, par ses lois rectificatives"*⁸³⁵. La pratique antérieure révèle toutefois que seules les lois de finances initiales et les lois de règlement sont effectivement utilisées, les lois de finances rectificatives n'étant prises que très rarement⁸³⁶. Cependant, même effectivement utilisées, les lois de règlement se révèlent être couvertes de bien de zones d'ombres dans leur processus d'adoption. Le processus lapidaire qui entoure l'adoption de la loi de règlement a ainsi fait dire qu'il ne s'agissait que d'un exercice de pure forme, renforcé par le fait majoritaire et la discipline du parti⁸³⁷. Ce peu de cas fait à la loi de

⁸³³ Ordonnance n°02/OF/4 du 7 février 1962 réglant les modes de présentation, les conditions d'exécution du budget de la République Fédérale du Cameroun, de ses recettes, de ses dépenses et de toutes les opérations s'y rapportant.

⁸³⁴ Alors que, sous l'empire de l'Ordonnance de 1962, le Président de la République pouvait, dans l'hypothèse de retard imputable au parlement, mettre en vigueur par Décret l'ensemble du projet de loi de finances de l'année, la nouvelle loi restaure le Parlement dans ses prérogatives en permettant que seule la première partie de la loi de finances définitivement adoptée puisse ainsi être promulguée par avance par le Président de la République.

⁸³⁵ Article 2 de l'Ordonnance française du 2 janvier 1959 portant loi organique relative aux lois de finances. C'est ce texte qui était en application jusqu'à l'adoption le 1^{er} août 2001 de la Loi Organique pour les Lois des Finances dite « LOLF ». L'article 20 (1) de la Loi camerounaise du 26 décembre 2007 portant régime financier de l'État se contente d'énoncer vaguement que *"la loi de règlement est la loi de constatation de la dernière loi de finances exécutée"*.

⁸³⁶ L'une de ces rares loi de finances rectificatives a été prise pour le compte de l'exercice 2006 lorsque le Chef de l'État camerounais a décidé par ordonnance, des mesures d'abaissement de certains prélèvements sur un nombre limité de produits de première nécessité.

⁸³⁷ R. EVINA OBAM, L'intégration du pilotage des performances en finances publiques camerounaises, Mémoire de Master d'administration publique, ENA, 2005, P. 16. Cette critique n'est pas propre aux finances publiques camerounaises puisqu'avant l'adoption de la LOLF en 2001, il était constaté en France un réel *« désintérêt parlementaire pour l'adoption de la loi de règlement »*. La cause de ce désintérêt était imputée aux

règlement⁸³⁸ est renforcé dans le contexte camerounais par l'article 43 alinéa 1 de la loi du 26 décembre 2007 qui précise que *"La loi de finances de l'année et la loi de règlement sont votées séparément. Le vote de l'une de ces lois ne conditionne pas celui de l'autre"*.

En définitive, c'est la seule loi de finances de l'année qui revêt un véritable intérêt en termes de contrôle parlementaire des ressources budgétaires du régulateur. Mais là encore, et bien qu'il revienne de par la loi au parlement la responsabilité de fixer à travers la loi de finances les dotations budgétaires de l'État en faveur du régulateur⁸³⁹ ainsi que les modalités de perception et les taux des droits, redevances et commissions versés au régulateur financier par les usagers⁸⁴⁰, son pouvoir d'amendement est sur ce plan strictement encadré par l'article 44 de la loi n° 2007/006 du 26 décembre 2007 portant nouveau régime financier de l'État⁸⁴¹ qui énonce qu'*"aucune proposition d'amendement à une loi de finances ne peut être présentée par un parlementaire si elle a pour effet, soit une diminution des ressources publiques, soit l'aggravation des charges publiques sans réduction à due concurrence d'autres dépenses ou création de recettes nouvelles d'égale importance"*. De plus, cette compétence parlementaire en matière d'adoption des ressources budgétaires du régulateur est partagée avec le Ministre chargé des finances qui intervient à la suite de la fixation par le

modalités d'adoption de la loi de règlement telles que prévues par l'ordonnance du 02 janvier 1959 (Sur cette question, voir S. DAMAREY, Exécution et contrôle des finances publiques, Gualino Éditeur, 2007, Spéc. P. 158-181).

⁸³⁸ L'article 20 alinéa 3 (1°) n'évoque ainsi la possibilité de faire figurer dans la loi de règlement des dispositions relatives à l'information et au contrôle du parlement que de façon subsidiaire et non comme une exigence ou une condition de validité de la loi de règlement.

⁸³⁹ Article 20 Décret du 31 juillet 2001 précisant l'organisation et le fonctionnement de la Commission des marchés financiers

⁸⁴⁰ Article 21 Décret du 31 juillet 2001 précité.

⁸⁴¹ Même si elle paraît moins restrictive, cette disposition reste dans l'esprit de l'ancien article 53 de l'Ordonnance du 07 février 1962 Ce texte disposait que *"aucun amendement ou article additionnel au projet de lois des finances ne peut être présenté, sauf s'il tend à supprimer, réduire effectivement une dépense, ou à créer et accroître les recettes ou à assurer le contrôle des dépenses publiques"*. Le caractère vieillot et inadapté de cette disposition et du texte dans son ensemble était régulièrement dénoncé (S. A. SCHOUEL, La nécessaire réforme du droit budgétaire camerounais, Mémoire Master en Administration Publique, ENA, Promotion Aristide Briand, 2006-2008).

parlement des taux et des modalités de perception des droits, redevances et commissions alloués au régulateur pour apporter des précisions⁸⁴².

297-Par ailleurs le calendrier de travail parlementaire ne donne pas aux représentants du peuple suffisamment de temps pour examiner le projet de loi de finances, la session consacrée au vote de la loi des finances étant, comme toutes les autres sessions ordinaires de l'Assemblée Nationale, étalée sur une durée de trente jours⁸⁴³. Cette durée ne peut pas permettre aux parlementaires de saisir le projet gouvernemental dans tous ses enjeux, surtout lorsqu'on sait qu'ils doivent durant la même session et dans le même délai s'occuper d'autres textes.

2- Le parlement concurrence

298-Il existe dans la zone CEMAC une situation polémique liée à la surabondance de contrôles budgétaires, source de potentiels conflits de compétence entre la Cour des comptes communautaire et les juridictions judiciaires relativement à la question du contrôle des comptes du régulateur. Ainsi, tandis que d'un côté l'Acte Additionnel n° 07/00/CEMAC-041-CCE-CJ-02 du 14 Décembre 2000 portant Statut de la Chambre des comptes de la Cour de la CEMAC reconnaît à cette juridiction de larges pouvoirs en matière de contrôle des comptes des institutions et organes de la CEMAC⁸⁴⁴, de l'autre côté, l'article 26 du Règlement du 12 novembre 2003 prévoit que *"Les comptes annuels de la Commission de Surveillance du Marché Financier sont vérifiés par un commissaire aux comptes inscrit sur la liste des commissaires aux comptes de l'un des États membres de la CEMAC"*. La même disposition précise par ailleurs que ce commissaire aux comptes est désigné pour trois ans après agrément du Comité ministériel de l'UMAC et qu'il exerce sa mission dans les mêmes conditions que celles fixées pour le commissariat aux comptes des sociétés anonymes aux articles 694 et suivants de l'Acte uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique. De telles dispositions traduisent la difficulté déjà soulignée pour les

⁸⁴² Article 21 Décret du 31 juillet 2001 précisant l'organisation et le fonctionnement de la Commission des marchés financiers.

⁸⁴³ Article 16 (2) Loi n°96/06 du 18 janvier 1996 portant révision de la constitution du 02 juin 1972.

⁸⁴⁴ Ces compétences de la Cour de comptes communautaire sont détaillées dans les articles 45 à 62 de l'Acte n° 07/00/CEMAC-041-CCE-CJ-02 du 14 Décembre 2000 portant Statut de la Chambre des comptes de la Cour de la CEMAC et notamment à l'article 47 qui prévoit expressément que « *La Chambre vérifie les comptes de la Communauté* ».

instances politiques de la CEMAC de trouver un ancrage institutionnel conséquent pour le régulateur financier. Ce dernier apparaît ainsi comme « *parachuté* » dans un milieu conçu à la base pour servir de socle à la seule politique monétaire commune. Maintenir ainsi un double contrôle des comptes sur le régulateur n'est à notre avis pas dans la ligne d'une bonne politique de régulation. Il serait par conséquent opportun de supprimer cette incursion du commissaire aux comptes dans le champ de compétence de la Cour de Justice de la CEMAC à qui la Convention du 05 juillet 1996 confie la charge "*du contrôle juridictionnel des activités budgétaires des institutions de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique Centrale*"⁸⁴⁵. Cette suppression du contrôle privé des comptes permettrait d'insérer le contrôle des comptes dans le cadre démocratique balisé par la Convention du 25 juin 2008 régissant le parlement communautaire.

C- Vers la restauration des prérogatives parlementaires en matière budgétaire

299-La Convention du 25 juin 2008 régissant le parlement communautaire de la CEMAC prévoit que le rapport annuel de la Cour des comptes de la CEMAC est communiqué au parlement pour information⁸⁴⁶ et que des commissions temporaires d'enquête peuvent être constituées à la demande du quart des Députés communautaires⁸⁴⁷. Comme c'est le cas pour le Parlement UEMOA, le parlement communautaire de la CEMAC exprime ses vues sous forme de résolutions ou de rapports. On peut toutefois regretter qu'il ne soit prévu ni au sein de l'UEMOA, ni au sein de la CEMAC la possibilité pour le parlement communautaire de demander à la Cour des comptes la réalisation d'enquêtes sur la gestion des institutions et organes soumis au contrôle parlementaire⁸⁴⁸.

300-Dans la zone UEMOA, le contrôle de l'ensemble des comptes du CREPMF est confié à la Cour des comptes communautaire. Ce contrôle porte notamment sur la régularité et

⁸⁴⁵ Article 2 de la Convention du 05 juillet 1996 régissant la cour de justice de la CEMAC.

⁸⁴⁶ Article 21 de la Convention du 25 juin 2008 régissant le parlement de la CEMAC. Le principe d'une collaboration entre la Cour de justice communautaire et le parlement est ainsi posé par les textes de la CEMAC comme c'est le cas en France avec l'article 47 de la Constitution qui investit la Cour des comptes de la mission d'assister le parlement et le gouvernement dans le contrôle de l'exécution des finances publiques.

⁸⁴⁷ Article 22 de la Convention du 25 juin 2008 régissant le parlement de la CEMAC

⁸⁴⁸ Cette possibilité est prévue en France par l'article 58-8 de la LOLF. C'est sur cette base qu'ont été réalisées des enquêtes portant sur le Centre national de la fonction publique territoriale ou encore sur le réseau Banque de France (S. DAMAREY, Exécution et contrôle des finances publiques, Précité, P. 179).

l'efficacité de l'utilisation des ressources du Conseil Régional⁸⁴⁹. Comme prévu à l'article 22 du Traité du 29 janvier 2003 portant création du parlement de l'UEMOA, le rapport de la Cour des comptes sur l'exécution des budgets de l'Union est communiqué au parlement communautaire pour information. L'examen de ce rapport peut aboutir sur la constitution des commissions temporaires d'enquête. Il s'agit toutefois d'un contrôle minimum au terme duquel le Parlement peut exprimer ses vues sous forme de résolution ou de rapports⁸⁵⁰. Si les résolutions prises par le parlement sont obligatoirement publiées au Bulletin officiel de l'union, il est va différemment des rapports qui ne sont publiés que si le parlement le décide.

Ce positionnement des parlements communautaires en matière de contrôle budgétaire des organes de régulation mérite d'être salué, en attendant que cette consécration textuelle trouve une application dans les faits.

Section 2 : Les ajustements nécessaires à un contrôle politique efficace

301-Le contrôle politique de la régulation financière dans l'espace OHADA souffre d'un certain nombre de difficultés tournant essentiellement autour de la question de l'indépendance des autorités de régulation. Ces difficultés ne sont pas propres aux régulateurs financiers de l'espace OHADA puisqu'il s'agit de questions qui sont également au centre du débat aujourd'hui en France où certaines autorités administratives indépendantes ont bien du mal à s'articuler avec les principes budgétaires posés par la loi d'orientation des lois de finances dite LOLF, publiée en 2001. Ces difficultés prennent toutefois une tournure particulière en Afrique en raison de la dimension communautaire de certaines démarches de régulation financière. L'approche de ces difficultés commande de prendre de front l'obstacle lié à l'autonomie des régulateurs financiers (§1) et de conjuguer cette question avec celle de la nécessité de leur contrôle effectif (§2).

§1 : La perspective d'une autonomie réelle des autorités de régulation financière

302-Le dispositif de contrôle politique de la régulation financière tel qu'il existe actuellement dans l'espace OHADA est le reflet des dispositifs de contrôle conçu pour les administrations classiques ou du moins pour des administrations qui ne jouissent pas du même degré d'autonomie que les autorités de régulation. Mais cette différence n'est pas totale

⁸⁴⁹ Article 17 Annexe à la Convention CREPMF précité.

⁸⁵⁰ Article 24 Annexe à la Convention CREPMF précité.

car des similitudes existent en bien de points entre ces administrations et les autorités de régulation. L'autonomie des autorités de régulation n'est en effet pas totale puisqu'elles sont pour la plupart inféodées au pouvoir exécutif, qu'il s'agisse de l'exécutif national ou de l'exécutif communautaire. Or paradoxalement, c'est cette logique d'insertion des autorités de régulation au sein des dispositifs administratifs classiques qui obère leur efficacité et rend illusoirement inutile leur contrôle effectif. D'où la nécessité de mettre en place une véritable autonomie au profit des autorités de régulation. De ce point de vue, deux aspects de l'autonomie doivent être examinés : l'autonomie institutionnelle (A) et l'autonomie financière (B).

A- L'autonomie institutionnelle

303-Les autorités de régulation financière de l'espace OHADA sont toutes dotées de la personnalité morale⁸⁵¹. Il ne s'agit toutefois pas d'un élément de distinction suffisant pour leur conférer un statut particulier dans la mesure où les établissements publics administratifs⁸⁵² et les autres régulateurs sectoriels⁸⁵³ en sont également dotés. On voit alors bien qu'ici, la question de la personnalité morale ne dépend guère du type de mission ou du type d'autorité

⁸⁵¹ Article 1 Annexe convention portant composition, organisation, fonctionnement et attributions du CREPMF ; Article 5 Règlement du 11 novembre 2003 portant organisation, fonctionnement et surveillance du marché financier de l'Afrique Centrale ; Article 1 Al.2 Décret camerounais du 31 juillet 2001 précisant l'organisation et le fonctionnement de la commission des marchés financiers.

⁸⁵² Ceci est vrai au moins au plan national comme le précise l'article 2 al. 3 de la Loi camerounaise n°99/016 du 22 décembre 1999 portant statut des établissements publics et des entreprises du secteur public et parapublic.

⁸⁵³ C'est le cas au Cameroun de l'Agence de régulation des marchés publics (Article 2 al. 1 Décret du 23 février 2001 portant création, organisation et fonctionnement de l'Agence de régulation des marchés publics), de l'Agence de régulation du secteur de l'électricité (Article 1 al. 2 du Décret du 15 juin 1999 portant organisation et fonctionnement de l'Agence de régulation du secteur de l'électricité), de l'Agence de régulation des télécommunication (Article 1 al. 2 du Décret du 8 septembre 1998 portant organisation et fonctionnement de l'Agence de Régulation des Télécommunications), de l'Agence nationale des technologies de l'information et de la communication (Article 2 al.1 du Décret du 8 avril 2002 portant création, organisation et fonctionnement de l'Agence nationale des technologies de l'information et de la communication), et de l'Agence d'Électrification Rurale (Décret du 8 septembre 1999 portant organisation et fonctionnement de l'Agence d'Électrification Rurale).

dont il s'agit et que *"les conséquences systémiques, symboliques et économiques"*⁸⁵⁴ qui y sont généralement attachées ne sont en rien déterminantes.

304-En revanche, le critère le plus décisif en termes d'affirmation d'une spécificité institutionnelle au profit des organes de régulation financière reste celui de la nature et de l'ampleur de la mission à eux confiée.

S'agissant de la nature de leur mission, il a été avancé s'agissant de la mise sur pied de l'AMF en 2003 que l'attribution à cette dernière de la personnalité morale et de ressources propres traduisait les particularités du secteur que cette instance est chargée de réguler. Le secteur financier dont il est question était en effet marqué par une vive compétition entre les places boursières à l'échelle internationale⁸⁵⁵.

Concernant l'ampleur de leurs missions, et à la différence de tous les autres régulateurs et des établissements publics administratifs, ces autorités présentent dans leur ensemble le profil d'autorités *"de plein exercice"*⁸⁵⁶ concentrant entre leurs mains les trois pouvoirs régaliens : pouvoir de prendre des actes juridiques, pouvoir d'infliger des sanctions et pouvoir de régler des différends.

305-Cette nécessité d'une institution de régulation financière indépendante n'est cependant prise en compte qu'au sein de la zone CEMAC où les autorités politiques, prenant acte de ce nécessaire positionnement particulier et de la montée en puissance ces dernières années de ces autorités de régulation financière à la faveur des la compétition entre places boursières et de la résurgence des crises financières, n'ont pas hésité à ériger la COSUMAF au rang d'institution spécialisée de l'UMAC⁸⁵⁷. Ce positionnement privilégié de la

⁸⁵⁴ P. GELARD, Rapport sur les autorités administratives indépendantes, Office Parlementaire d'évaluation de la législation, Tome II : Annexes, P. 59.

⁸⁵⁵ Les travaux préparatoires de la loi du 1^{er} Août 2003 soulignaient ainsi que la concurrence entre différentes places financières s'exerce sur le terrain de la qualité de la réglementation, du moins telle que perçue par les investisseurs, attachés à ce que soit garantie la non-immixtion du politique dans la régulation (Voir sur ce point M. LOMBARD, Institutions de régulation économique et démocratie politique, AJDA, 14 mars 2005, P. 535.

⁸⁵⁶ Ainsi a-t-on qualifié en France l'Autorité de Marché Financiers au regard en parlant de la concentration entre ses mains de ces trois pouvoirs (D. LINOTTE et G. SIMONIN, l'AMF, prototype de la réforme de l'État ?, AJDA, 2004, P. 143).

⁸⁵⁷ La COSUMAF partage ce statut avec le Groupe d'Action contre la Blanchiment d'Argent en Afrique Centrale (GABAC), Convention du 25 juin 2008 régissant l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale, Article 10.

COSUMAF au cœur des institutions de la CEMAC s'inscrit dans le cadre du Programme des réformes institutionnelles de la CEMAC dont l'un des axes prioritaires est la rationalisation de ces institutions spécialisées⁸⁵⁸. Il est donc à souhaiter que les travaux du Comité de pilotage du Programme des réformes institutionnelles de la CEMAC viennent confirmer cette avancée à travers la définition d'un cadre général des institutions spécialisées qui seraient des organes indépendants disposant de ressources propres effectivement contrôlées.

B- Le financement sur ressources propres

306-La doctrine définit l'indépendance financière (ou budgétaire du régulateur) comme *"un financement quasi exclusif sur ressources propres –dans lequel les dépenses de régulation sont essentiellement couvertes par prélèvements sur le secteur considéré- qui se traduit par une autonomie budgétaire, et généralement gestionnaire de l'autorité régulatrice"*⁸⁵⁹. Ce schéma qui, de l'avis de cet auteur, *"resserre la chaîne des responsabilités"* et *"s'inscrit par là même dans la droite ligne de la réforme de l'État"*, comporte également des risques liés à la mise sous tension de l'organisation, à l'éventuelle opacité de la gestion et à la perte de contrôle de l'État. Néanmoins et comme le souligne le Sénateur Patrice GELARD au sujet des rapports entre la LOLF et les autorités administratives indépendantes, la solution consistant à sortir ces derniers du système budgétaire classique constituerait la seule façon de leur faire bénéficier de ressources affectées, sur l'usage desquelles elles ne rendraient pas de comptes de façon hiérarchique, et dans la mesure où la possibilité de prévoir des budgets annexes est désormais très limitée, la seule solution possible serait de cumuler en leur faveur et des ressources affectées, et une personnalité morale attribuée⁸⁶⁰.

⁸⁵⁸ Voir dans le sens le Communiqué final de la Conférence Extraordinaires des Chefs d'États de la CEMAC tenue à Libreville le 30 janvier 2009 qui prescrit au Comité de pilotage du Programme des réformes institutionnelles de la CEMAC un certain nombre d'action à entreprendre, parmi lesquelles : « *La mise en œuvre du nouveau dispositif rationalisé des institutions spécialisées* ».

⁸⁵⁹ O. STORCH, « Les conditions et modalités budgétaires de l'indépendance du régulateur », in M.-A. FRISON-ROCHE, *Les régulations économiques : légitimité et efficacité*, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, P. 68.

⁸⁶⁰ P. GELARD, *Rapport sur les autorités administratives indépendantes*, Office Parlementaire d'évaluation de la législation, Tome II : Annexes, P. 59. A cet égard et prenant en compte de caractère non-conforme à la loi de l'instruction donnée aux contrôleurs financiers de porter leur visa sur les dépenses des AAI sans les contrôler, le

307-L'autonomie financière telle qu'actuellement reconnue dans la zone OHADA aux autorités de régulation financière par leurs textes organisateurs n'est pourtant pas de celles qui permettent de mettre ces régulateurs en dehors du champ d'intervention du pouvoir exécutif. L'assiette de leurs ressources financières qui est une combinaison de ressources propres et de dotations budgétaires justifie l'application sans aucune adaptation à leur égard des règles de gestion budgétaire admises pour les autres personnes publiques. C'est par exemple ce qui ressort des dispositions de l'article 19 du Décret camerounais du 31 juillet 2001 qui prévoit que : *"Les ressources de la Commission sont des deniers publics gérés suivant les règles de la comptabilité publique"*. L'article 22 vient apporter une précision dans ce sens en prévoyant qu'*"un agent comptable et un contrôleur financier sont nommés auprès de la Commission par le Ministre chargé des finances"*. Ceci signifie en d'autres termes que, conformément aux règles posées par la loi n° 2007/006 du 26 décembre 2007 portant nouveau régime financier de l'État, un contrôleur financier relevant de la direction du budget du ministère des finances est affecté auprès de l'ordonnateur du budget de la Commission des Marchés Financiers. La mission du contrôleur financier est double : Effectuer un contrôle de la régularité des opérations d'engagement et de liquidation/ordonnancement et tenir la comptabilité administrative de l'exécution du budget qui permettra le cas échéant, la réalisation d'une vérification contradictoire de la comptabilité des ordonnateurs⁸⁶¹. Ce contrôle interne a priori de la dépense publique qualifié par la Banque Mondiale de *"lourd et peu efficace"*⁸⁶² contraste avec les qualités de réactivité et d'efficacité que l'on attend d'un régulateur financier.

Dans ce contexte où l'organisation du contrôle administratif de la dépense publique est essentiellement a priori et le contrôle a posteriori marginal, l'intérêt de la reconnaissance de la personnalité morale aux autorités de régulation -à savoir permettre aisément l'attribution d'un budget affecté et légitimer l'absence de contrôle a priori sur les dépenses engagées ou

Rapport du Sénateur GELARD préconise une mise en conformité des prochaines versions du logiciel comptable de l'État français, dénommé ACCORD, avec la dispense du contrôle financier dont bénéficie les AAI. Pour ce faire, il recommande que les dépenses de ces autorités soient exclus de l'obligation systématique de visa (P. GELARD, Rapport sur les autorités administratives indépendantes, Office Parlementaire d'évaluation de la législation, Tome I : Rapport, P. 91).

⁸⁶¹ S. A. SCHOUËL, La nécessaire réforme du droit budgétaire camerounais, Mémoire Master en Administration Publique, ENA, Promotion Aristide Briand, 2006-2008, p. 24.

⁸⁶² Banque Mondiale, Rapport sur l'évaluation des capacités de suivi et d'exécution de la dépense, Septembre 2001, P.6, www.worldbank.org.

envisagées- se retrouve privé tout son sens. L'attribution de la personnalité morale qui préjuge de l'autonomie financière suppose en effet que la personne qui en est bénéficiaire puisse assumer pleinement la responsabilité de ses décisions. Certes, en devenant ainsi juridiquement et directement responsable de ses actes sur ses deniers propres, l'autorité de régulation dotée de la personnalité juridique et de l'autonomie financière ne bénéficie plus de la protection que pourrait offrir le rattachement ou l'appartenance à une administration de l'État⁸⁶³.

308-L'indépendance des autorités de régulation financière de l'espace OHADA devrait de notre point de vue pouvoir se traduire par la reconnaissance à leur profit d'une véritable marge de manœuvre en matière budgétaire. A cet égard, deux solutions cumulatives peuvent être envisagées :

D'abord une séparation entre leur budget et le budget général de leur institution de rattachement. Ceci est surtout vrai s'agissant du CREPMF dont le budget est purement et simplement un élément du budget général de l'Union. Il est à cet égard symptomatique de noter que l'article 1 de l'Annexe à la Convention portant composition, organisation, fonctionnement, et attributions du CREPMF, contrairement aux textes régissant la COSUMAF et la CMF, n'accorde à cet organe de régulation aucune autonomie financière, c'est-à-dire aucune possibilité *"d'élaborer librement et d'exécuter son budget selon sa propre volonté"*⁸⁶⁴. Ceci expliquant cela, le CREPMF ainsi privé de ce pouvoir considéré par la plupart des régulateurs comme une condition indispensable de leur indépendance⁸⁶⁵, se retrouve dans une situation de totale dépendance pour ce qui est de son financement.

⁸⁶³ S. TRAORE, Les autorités administratives indépendantes dotées de la personnalité morale : vers la réintégration institutionnelle de la catégorie juridique ?, Droit Administratif, n°8, Août 2004, Étude 16.

⁸⁶⁴ Telle est la définition que donne M. Patrice GELARD de l'autonomie budgétaire (P. GELARD, Rapport sur les autorités administratives indépendantes, Précité, Tome II : Annexes, P. 127).

⁸⁶⁵ Le Sénateur P. GELARD cite à cet égard l'exemple du Médiateur de la République qui, dans sa réponse à son questionnaire, « met l'accent sur les éléments suivants d'autonomie de gestion : - il doit pouvoir continuer à négocier lui-même le niveau de sa dotation lors des conférences budgétaires ; - il doit demeurer libre, dans le cadre du droit budgétaire, de définir les objectifs et les indicateurs de performance caractérisant son action au sein du programme dans lequel il est inséré ; - il doit être en mesure de justifier lui-même l'exécution de son budget relativement aux objectifs prévus et aux moyens attribués au programme ; - il doit continuer à rester maître du choix de ses collaborateurs ; - il doit être ordonnateur des dépenses tant en ce qui concerne les actes de gestion budgétaire que pour la passation des marchés publics. » (P. GELARD, Rapport sur les autorités administratives indépendantes, Précité, Tome II : Annexes, P. 127).

Ensuite, un financement exclusif sur ressources propres, afin de faire passer l'autorité de régulation de la simple autonomie financière à une véritable indépendance. Interrogé à ce sujet, le régulateur financier français n'a d'ailleurs pas manqué d'exprimer sa totale satisfaction par rapport à cette modalité de financement qui ménage son indépendance⁸⁶⁶.

Cette façon de faire ne constitue d'ailleurs pas une rupture totale puisque les autorités politiques gardent la main en ce concerne la fixation des taux et les modalités de perception des droits, redevances et commissions qui constituent les ressources propres du régulateur⁸⁶⁷.

Mais on ne peut aller si loin dans l'indépendance qu'en échange de la mise sur pied d'un dispositif effectif de contrôle et de reddition des comptes.

§2 : La mise en rapport de l'autonomie budgétaire avec les impératifs de contrôle et de reddition des comptes

309-Une fois dotées de ressources financières propres et institutionnellement indépendantes des autorités politiques, les instances de régulation financières devraient se voir appliquer des mesures de contrôle à la fois plus systématiques et plus rationnelles. C'est en organisant ainsi un contrôle parlementaire systématique (A) et une collaboration entre les différents organes en charge du contrôle de ces autorités (B) qu'on pourra les inscrire dans une logique véritablement démocratique.

A- La systématisation du contrôle parlementaire des organes de régulation

310-Une meilleure assise institutionnelle des organes de régulation financière et une allocation plus optimale des ressources financières à leur profit implique, pour s'inscrire dans un cadre démocratique, la mise sur pied d'un dispositif de contrôle politique adéquat. A cet égard et au vu de la configuration institutionnelle actuelle des autorités de régulation financière dans l'espace OHADA, le contrôle démocratique passe par une plus grande

⁸⁶⁶ Interrogé sur le point de savoir quel serait selon lui le meilleur système de financement, le Président de l'AMF écrivait dans sa réponse au Sénateur GELARD que «la situation actuelle d'autofinancement, par le biais de droits et contributions, paraît être le meilleur système de financement. Il avait fait ses preuves pour la COB, il semble que ce soit également le cas pour l'AMF...», sous réserve de la volatilité des ressources que cela suppose, avait précédemment souligné l'Autorité. (P. GELARD, Rapport sur les autorités administratives indépendantes, Précité, Tome II : Annexes, P. 128).

⁸⁶⁷ Le décret camerounais n° 2001/213 du 31 juillet 2001 confie la détermination de ces taux et des modalités de perception au parlement et réserve au ministre en charge des finances le soin de les préciser.

implication du parlement. Cette affirmation des pouvoirs parlementaires en matière de régulation économique en général et financière en particulier constitue la contrepartie du desserrement de l'ascendance des autorités exécutives sur les organes de régulation.

D'un point de vue pratique, cette démarche devrait se traduire par la suppression de tout pouvoir de tutelle à l'égard des autorités de régulation. Ceci reviendrait alors à effectuer un travail en profondeur sur cette catégorie que forment aujourd'hui les autorités de régulation et au sujet desquels les hésitations des textes créateurs démontrent toute la difficulté qu'il y a à les ranger au rang de simples établissements publics administratifs⁸⁶⁸ ou de simples organes opérationnels aux pouvoirs limités comme c'est le cas de la COBAC⁸⁶⁹ qui ne dispose ni de la personnalité morale, ni d'un budget ou d'un personnel propre⁸⁷⁰. Cette suppression du pouvoir

⁸⁶⁸ Ainsi en est-il de la Commission des marchés financiers du Cameroun que le Décret du 31 juillet 2001 qualifie d'« organisme parapublic indépendant », sans que cette catégorie soit définie nulle par la Loi du 22 décembre 1999 portant statut général des établissements publics et des entreprises du secteur parapublic auquel ce Décret fait référence. La Commission des Marchés Financiers partage ce qualificatif avec la Commission Nationale Anti-corruption (Voir à ce sujet BABISSAKANA, La commission nationale anti-corruption du Cameroun : Une amorce à consolider rapidement pour l'exercice adéquat de la fonction d'État régulateur, Le journal chrétien, parution du 29/03/2006).

⁸⁶⁹ La COBAC qui aux termes de l'Article 7 bis de la Convention du 16 octobre 1990 portant création d'une Commission Bancaire de l'Afrique Centrale a pour mission de *"veiller au respect par les établissements de crédit des dispositions législatives et réglementaires édictées par les Autorités, par la Banque Centrale ou par elle-même et qui leur sont applicables et de sanctionner les manquements constatés"* partage l'essentiel de ses pouvoirs avec les autorités monétaires nationales. Elle n'est ainsi par exemple pas compétente pour délivrer des agréments aux établissements de crédit et à leurs dirigeants même si son avis conforme est nécessaire à cet égard. Toutefois, elle détient le pouvoir d'autorisation préalable sur tous les actes essentiels à la vie de ces établissements. Elle dispose également de toutes les compétences pour définir le plan et les procédures comptables applicables aux établissements de crédit ainsi que les normes prudentielles de gestion. Son pouvoir de contrôle l'autorise à organiser des contrôles sur place et sur pièces et à diligenter toutes les vérifications commandées par l'urgence. Son pouvoir de sanction est quant à lui essentiellement disciplinaire. Elle peut ainsi prononcer des sanctions d'avertissement, de blâme, l'interdiction d'effectuer certaines opérations ou toute autres limitations dans l'exercice de l'activité bancaire, la suspension ou la révocation des commissaires aux comptes, la suspension ou la démission d'office des dirigeants responsables et enfin, le retrait d'agrément de l'établissement. Seules les autorités judiciaires nationales sont cependant habilitées à prononcer des sanctions civiles ou pénales.

⁸⁷⁰ Il est ainsi précisé à l'article 5 de l'annexe à la convention du 16 octobre 1990 portant création d'une Commission Bancaire de l'Afrique Centrale que la BEAC assure sur son budget et avec le concours de son personnel, le fonctionnement de la Commission.

de tutelle serait remplacée par un mécanisme de contrôle où le parlement aurait un rôle au moins égal, sinon supérieur à celui des autorités exécutives. Pour ce faire, les rapports annuels devraient systématiquement être transmis au parlement et pas seulement au Président de la République comme c'est le cas au Cameroun⁸⁷¹. Ils devraient ensuite être discutés et les commissions parlementaires devraient en tant que de besoin pouvoir auditionner les Présidents des différents organes de régulation⁸⁷². De plus, des commissions d'enquête devraient pouvoir être mises en place à la demande des parlementaires selon des règles de majorité qui permettent une utilisation régulière de cette possibilité. A ce niveau, on ne peut que regretter le retard des textes de l'UEMOA et du Cameroun à ce sujet et saluer à l'inverse la démarche entreprise au sein de la CEMAC avec le Programme des Reformes institutionnelles qui, après avoir travaillé à l'élévation de la COSUMAF au rang d'institution spécialisée de la CEMAC et à l'adoption du principe de la remise concomitante de son rapport annuel à la Conférence des Chefs, au Comité ministériel de l'UMAC, au parlement communautaire et aux autres organes et institutions spécialisées de l'union, va plus loin en

⁸⁷¹ Article 19 Loi du 22 décembre 1999 portant création et organisation d'un marché financier. Cette remise du rapport au seul Président de la République est aussi prévue dans le cas de l'autre Organisme parapublic indépendant, la Commission Nationale Anti-corruption. Regrettant cette exclusivité, M. BABISSAKANA affirme qu'*"il est absolument injustifié que le rapport annuel sur la lutte contre la corruption de la CONAC ne soit pas obligatoirement adressé au parlement pour compte rendu"* (BABISSAKANA, La commission nationale anti-corruption du Cameroun : Une amorce à consolider rapidement pour l'exercice adéquat de la fonction d'État régulateur, Précité).

⁸⁷² Cette démarche permettrait une meilleure compréhension du fonctionnement des systèmes de régulation par les régulateurs et éviterait des jugements basés sur des idées reçues comme le regrettait l'ancien Président de la COB et du CMF qui, parlant de la nécessité d'un contrôle parlementaire de la régulation, s'exprimait en ces termes : *"Je constate que le contrôle du Parlement ne s'exerce qu'au travers des débats législatifs que l'Exécutif lui propose périodiquement, mais qu'il est aujourd'hui inexistant sous une forme directe. Ceci me fait d'autant plus regretter que des parlementaires puissent, comme je l'ai entendu dans divers colloques, émettre des jugements négatifs sur les autorités de régulation alors que jamais depuis la création du C.M.F., ils n'ont demandé à nous auditionner, ni sur notre budget, ni sur le bien fondé de nos décisions _ je pense notamment aux batailles bancaires et pétrolières qui avaient suscité à l'époque quelques émois parmi la classe politique. Nous avons même souhaité que, dans le projet de loi sur les nouvelles régulations économiques, figure l'obligation pour le président du C.M.F. de présenter un rapport annuel devant les commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat mais, comble d'ironie, l'Assemblée nationale a rejeté cette proposition. Je pense, pour ma part, que le contrôle du Parlement est nécessaire et j'espère que dans les années à venir, il choisira de l'exercer"* (J.P. LEPETIT, État, juge et régulateur, LPA, n°17, 23 janvier 2003, P. 9 et s.

prévoyant que les responsables des organes et institutions spécialisés de l'Union monétaire présentent chacun une communication annuelle à la Conférence des chefs d'États et au parlement communautaire sur l'activité de l'exercice précédent et les perspectives⁸⁷³. En plus de cette audition annuelle à l'occasion de la présentation du rapport d'activités, le Président de la COSUMAF peut également être entendu de façon ponctuelle sur des questions précises, à sa demande ou sur initiative du parlement communautaire⁸⁷⁴. Par ailleurs, le Parlement peut, à la demande du quart des députés et sur décision de la majorité absolue de ses membres, constituer des commissions temporaires d'enquêtes⁸⁷⁵. Encouragé par les Chefs d'États de la CEMAC à mettre en œuvre un *"nouveau dispositif rationalisé des Institutions Spécialisées"*⁸⁷⁶, le Comité de pilotage du Programme des réformes institutionnelles de la CEMAC devrait désormais pouvoir travailler à une meilleure collaboration entre les différents organes communautaires en charge du contrôle démocratique de la régulation financière.

B- L'organisation de la collaboration entre les différents organes de contrôle politique

311-Dans le cadre du marché financier régional de l'UEMOA et du marché financier camerounais, les différents organes en charge du contrôle politique de la régulation financière travaillent de façon totalement cloisonnée. Ainsi, le parlement camerounais qui ne dispose pratiquement d'aucune compétence en matière de contrôle de la régulation⁸⁷⁷, n'intervient à aucun stade du processus de contrôle budgétaire du régulateur. Il en est de même dans la zone UEMOA où, malgré l'existence d'une Cour des comptes ayant compétence pour contrôler les comptes des organes de l'Union, aucun schéma de collaboration n'existe à l'heure actuelle entre cette juridiction et le Comité Interparlementaire⁸⁷⁸ qui ne joue qu'un rôle consultatif et

⁸⁷³ Article 32 Convention du 25 juin 2008 régissant l'UMAC.

⁸⁷⁴ Article 23 Convention du 25 juin 2008 régissant le parlement communautaire de la CEMAC.

⁸⁷⁵ Article 22 du 25 juin 2008 régissant le parlement communautaire de la CEMAC.

⁸⁷⁶ Communiqué final de la Conférence Extraordinaire des Chefs d'États de la CEMAC, tenue à Libreville le 30 janvier 2009, P.4.

⁸⁷⁷ A l'exception du pouvoir de fixation des taux et modalités des ressources perçus par le régulateur sur les usagers, pouvoir qu'il partage par ailleurs avec le ministre des finances à qui revient le droit de préciser ces taux et modalités.

⁸⁷⁸ Le Comité Interparlementaire de l'UEMOA, composé de cinq membres par États, a été créé en mars 1998 à Bamako en application de l'article 35 du Traité de l'UEMOA. Il est en réalité un organe de transition qui préfigure le futur parlement de l'UEMOA dont la création remonte à un Traité adopté en janvier 2003 en Conseil des Ministres et par le Conférence des Chefs d'États de Gouvernement. C'est ce parlement qui aura

d'animation des débats sur l'intégration⁸⁷⁹. Il ne reçoit d'ailleurs que le rapport de la Commission de l'UEMOA.

312-Dans la zone CEMAC par contre, le parlement communautaire est saisi du rapport de la Cour des comptes de la Communauté et des Cours ou Chambres des comptes des états membres sur l'évaluation de systèmes de contrôle des comptes en vigueur dans la CEMAC ainsi que du rapport de la Chambre des Comptes de la Cour de Justice de la CEMAC sur l'exécution du budget de la communauté⁸⁸⁰. En dehors de ces rapports à périodicité annuelle, l'article 61 de l'Acte Additionnel du 14 décembre 2000 prévoit que la Chambre des comptes peut présenter à tout moment des rapports particuliers sur la gestion des institutions, organes et organismes de la CEMAC. L'article 62 ajoute qu'elle peut émettre des avis à la demande des institutions, organes et organismes de la Communauté sur toute question relevant de son domaine de compétence. Par ailleurs, dans le cadre de ses attributions juridictionnelles, la Chambre des comptes vérifie sur pièces, et au besoin, sur place la légalité et la régularité des recettes et des dépenses, prend des mesures conservatoires quand elle constate des manquements graves de nature à affecter les intérêts de la CEMAC, juge les comptes, sanctionne la gestion de fait et connaît des fautes de gestion, prononce les

effectivement en charge le contrôle démocratique des organes de l'Union. Ce traité qui devait faire l'objet d'une ratification conformément à la constitution de chaque pays membre de l'UEMOA rencontre cependant de réticences de la Côte d'Ivoire. Ce pays pose en effet un certain nombre de conditions dont les principales sont :

- La révision globale du Traité de l'Union, révision portant sur les textes de l'UMOA et de l'UEMOA, particulièrement dans leurs dispositions ayant trait à la libre circulation des personnes et au droit d'établissement. La Côte d'Ivoire justifie cette réserve par le fait qu'elle est actuellement confrontée à une grave crise liée en partie à l'immigration sauvage et souhaite ainsi d'abord rétablir l'ordre interne et l'autorité de l'État sur l'ensemble de son territoire ;

- Le vote d'un Acte Additionnel relatif à la loi électorale applicable aux candidats au Parlement et à la procédure de fixation du nombre des Députés de l'Union. La Côte d'Ivoire propose dans ce sens que la représentativité au sein du Parlement Communautaire soit proportionnelle au poids démographique et économique de chaque État membre, comme en Europe.

Pour ces deux raisons, la Côte d'Ivoire suggère que les Actes Additionnels à prendre soient soumis à l'arbitrage d'un Comité ad-hoc selon la règle de l'unanimité ou du consensus et non à la représentativité des experts décidant à la majorité arithmétique simple qui serait défavorable à la Côte d'Ivoire (Cette position officielle est publiée sur le site internet du parlement de Côte d'Ivoire : http://www.anci.ci/Affaires/assemblee/Union_Parlementaire_uemoa.asp, M.A.J. au 09/02/2009).

⁸⁷⁹ http://www.uemoa.int/organes/organes_controle.htm, M.A.J. du 09/02/2009.

⁸⁸⁰ Article 21 Convention du 25 juin 2008 régissant le Parlement communautaire de la CEMAC.

condamnations à l'amende et statue sur les recours⁸⁸¹. Cette possibilité de collaboration entre la Chambre des comptes de la Cour de Justice de la CEMAC et le parlement communautaire pourrait utilement être étendue au domaine des enquêtes initiées par le Parlement en vertu de l'article 22 de la Convention du 25 juin 2005. Dans cette optique, la Chambre des comptes communautaire devrait pouvoir être sollicitée par le Parlement non seulement pour avis, mais également pour mettre en œuvre les compétences opérationnelles qui lui sont reconnues par l'article 49 de l'Acte additionnel du 14 décembre 2000. Ceci devrait pouvoir se faire chaque fois qu'une enquête ouverte par le parlement porte sur une question touchant au domaine de compétence de la Chambre des comptes.

⁸⁸¹ Article 49 Acte additionnel n°07/00/CEMAC-041-CJ-02 du 14 décembre 2000 portant Statut de la Chambre des comptes de la Cour de la CEMAC.

Chapitre 2 : Le contrôle juridictionnel de la régulation financière

313-Au lendemain des indépendances africaines, les contrôles externes de nature juridictionnelle sur l'État ainsi que sur les organismes publics et para-publics étaient essentiellement orientés en direction des comptables publics, les agents qui leur sont assimilés et les comptables patents, mais aussi en direction des ordonnateurs, notamment à l'occasion de leur gestion. Ces contrôles étaient guidés par trois préoccupations majeures: contrôler et apurer les comptabilités publiques et assimilées, sanctionner les fautes de gestion, sanctionner les infractions commises en matière financière, notamment dans le cas de détournement des deniers publics⁸⁸². Ces contrôles juridictionnels de nature essentiellement financière donnaient lieu à diverses sortes de sanctions éventuellement cumulables avec une action pénale ou une action disciplinaire⁸⁸³.

314-Regrettant que les États africains aient pour la plupart négligé soit de développer, soit de faire dans leur ordonnancement juridique une place particulière à la fonction de contrôle⁸⁸⁴, et donc sa sanction, M. Jean Marie BRETON faisait valoir que cette fonction *"participe directement de la définition et de la mise en œuvre d'une politique répondant à la double préoccupation du développement économique de l'État et de son intégration socio-politique"* et qu'à cet égard, s'agissant de l'État, *"c'est bien en fait son indépendance et sa*

⁸⁸² J.M. BRETON, le Contrôle d'État sur le continent africain : contribution à une théorie des contrôles administratifs et financiers dans les pays en voie de développement, LGDJ/Nouvelles Éditions Africaines, 1978, P. 396.

⁸⁸³ Pouvaient ainsi être prononcées des peines d'amende, des arrêts de débets, la condamnation à des dommages et intérêts lorsque la responsabilité du comptable public était retenue, etc..., J.M. BRETON, le Contrôle d'État sur le continent africain : contribution à une théorie des contrôles administratifs et financiers dans les pays en voie de développement, Précité, P. 402 et s.

⁸⁸⁴ Expliquant cette attitude des États africains, le Professeur Eugène SCHAEFFER écrivait que *"Ce qui permet à l'État de s'affirmer ce n'est pas l'unité du Droit, mais l'unité, l'ubiquité et l'universalité de la Jurisdiction. Ce qui importe ce n'est pas selon quel droit le juge statue, c'est qu'au nom de l'État, il statue sur tous les litiges, que la Justice soit l'expression omniprésente du pouvoir souverain et justicier. Peu importe à l'État la règle applicable, il importe seulement que le citoyen la comprenne vraiment et que le jugement comme le juge soient respectés"* (E. SCHAEFFER, De la nécessaire désaliénation du droit des pays en développement, Communication au colloque de l'Association Internationale de Droit Africain, Centre d'Étude d'Afrique Noire, 21-23/09/1972, ronéoté, P.18, cité par J.M. BRETON, le Contrôle d'État sur le continent africain : contribution à une théorie des contrôles administratifs et financiers dans les pays en voie de développement, Précité, P. 402).

*cohésion organique, et donc son existence en tant qu'État, qui sont en cause*⁸⁸⁵. Une telle conception du rôle du juge a depuis été irradiée par les ajustements imposés par la transformation du rôle de l'État en matière économique et les processus de démocratisation engagés dans la plupart de ces pays. Le rôle du juge a ainsi profondément évolué, en même temps que la nature et l'ampleur des contentieux qu'il est appelé à connaître. Cette évolution lui a permis d'être l'acteur majeur de la systématisation de règles applicables à certaines activités. Toutefois, si le principe de l'intervention du juge en matière de régulation économique est unanimement accepté, un certain nombre de questions restent posées. Parmi ces questions, les plus importantes consistent à savoir si l'ensemble de l'activité de régulation doit faire l'objet d'un contrôle juridictionnel ? Quel est le juge compétent pour connaître des recours contre les actes ou les faits des autorités de régulation et quelle est la portée du contrôle que le juge doit exercer sur les autorités de régulation ?

La question de l'intervention du juge en matière de régulation se pose en termes d'équilibre des pouvoirs, mais aussi en termes de légitimité et d'efficacité⁸⁸⁶. Dans l'espace OHADA, cette question prend un relief particulier en raison du choix généralisé en faveur de la juridictionnalisation de l'activité de régulation financière (Section 1), mais aussi en raison des modalités particulières de l'intervention du juge en matière de régulation (Section 2).

Section 1 : Le choix d'une juridictionnalisation accrue de la fonction de régulation

315-Les États africains membres de l'espace OHADA ont clairement fait le choix de confier aux différentes autorités de régulation financière de pouvoirs très étendus à la mesure des missions qui sont les leurs. Ainsi, n'hésitent-ils pas à les doter de pouvoirs répressifs similaires à ceux d'un juge (§1), à leur imposer le respect des exigences propres à la procédure pénale (§2), et surtout à leur reconnaître explicitement une nature juridictionnelle (§3)

⁸⁸⁵ J.M. BRETON, le Contrôle d'État sur le continent africain : contribution à une théorie des contrôles administratifs et financiers dans les pays en voie de développement, Précité, P. 402.

⁸⁸⁶ J.-Y. CHEROT, Droit public économique, 2^e Edition, Economica, 2007, P. 337.

§1 : Des attributions répressives comparables à celles du juge

316-Les autorités de régulation boursière de l'espace OHADA disposent de pouvoirs qui rappellent à s'y méprendre ceux du juge. Ainsi, en plus d'adresser comme lui des injonctions⁸⁸⁷, elles peuvent prononcer des sanctions qui peuvent être des sanctions pécuniaires, privatives de droits⁸⁸⁸ ou morales⁸⁸⁹. L'instauration de ces différents types sanctions fait ressortir un amalgame (A) qui laisse songeur sur le souci d'équité qui doit par ailleurs animer le régulateur (B).

A- L'instauration achevée des sanctions

317-En cas de manquement aux règles du marché, la réaction des autorités de marché s'organise généralement autour d'une procédure de sanction dont l'objectif est soit de neutraliser l'élément perturbateur, soit de réparer le tort causé aux épargnants et au marché. Malgré l'utilisation indistincte des deux notions par les textes en vigueur dans l'espace OHADA, les sanctions que peuvent prononcer les régulateurs sont en réalité de nature différente. Elles consistent soit en des sanctions administratives, soit en des sanctions disciplinaires. Ces deux types de sanctions sont différents à plusieurs égards.

S'agissant d'abord des personnes visées, la sanction disciplinaire se distingue de la sanction administrative en ce sens qu'elle s'applique au sein d'un ordre juridique déterminé, et non au sein de l'ordre général et qu'elle peut porter sur le non respect de valeurs morales telles que la probité⁸⁹⁰.

Concernant ensuite leurs finalités, les sanctions administratives visent à réprimer les manquements graves à la transparence du marché et à l'égalité des partenaires sur celui-ci. L'idée de punition n'est pas absente de la sanction administrative. Ainsi, les sanctions

⁸⁸⁷ Bien qu'également exercée par le juge, cette prérogative reste toutefois une prérogative normalement exercée par l'administration et ne constitue par conséquent pas un élément déterminant dans l'analyse de la juridictionnalisation de l'activité de régulation.

⁸⁸⁸ Interdictions d'activités, suspension ou démission des dirigeants, retrait de cartes professionnelles et/ou d'agréments.

⁸⁸⁹ Avertissements, blâmes.

⁸⁹⁰ S. THOMASSET-PIERRE, L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales, L.G.D.J., 2003, P. 162 ; C. DUCOULOUX-FAVARD, Où va le contentieux boursier ?, LPA, 15 juillet 2004, n°141, P.8 et s.

pécuniaires qui visent à réprimer les manquements infractionnels ont une nature administrative dans ce sens qu'elles sont définies dans leur élément légal et ne visent pas nécessairement les membres d'une profession donnée. En cela, elles sont très proches de celles que prononce le juge pénal.

Les sanctions disciplinaires ont quant à elles pour objectif de punir les mauvais comportements au sein d'une profession réglementée⁸⁹¹. Ce pouvoir disciplinaire qu'exercent les autorités de régulation est un pouvoir autonome en ce qu'il s'exerce sur des personnes soumises à des règles corporatives et est de ce fait soumis au contrôle de légalité. L'élément légal étant ici secondaire, l'autorité de régulation peut sanctionner toute faute de nature à compromettre la profession. Sont ainsi considérées comme emblématiques de la sanction disciplinaire les sanctions privatives de droits tels que le retrait d'agrément ou l'interdiction d'activité. La doctrine les définit très justement comme des sanctions qui *"consacrent la brisure du lien ou du rapport préalable qui lie la personne à l'administration ou la réglementation"*⁸⁹² et ajoute que, *"cette forme de répression n'est pas perçue comme illégitime par la personne même qui fait l'objet de la sanction. Dès lors que l'agrément ou l'autorisation est par nature précaire et révocable, le fait de le faire cesser lorsque l'on a commis une infraction, un manquement, est en effet assez logique"*⁸⁹³. Ce point de vue est du reste confirmé par la jurisprudence du Conseil d'État français qui, dans un arrêt du 17 novembre 2004, refuse d'invalider une décision de retrait d'agrément prononcée par l'AMF en faisant valoir qu'il ne ressort pas des pièces du dossier que les avis du Comité Consultatif de la Gestion Financière comportait des éléments dont le demandeur n'aurait pas eu connaissance et que par ailleurs, le régulateur n'était pas tenu de convoquer des représentants de la société demanderesse lors de la séance considérée⁸⁹⁴.

318- Si toutes ces sanctions sont prévues par les textes financiers de l'espace OHADA, on ne peut cependant s'empêcher de regretter les amalgames qui sont faits entre ces différents types de sanctions par les textes du marché financier régional de l'UEMOA et ceux du marché

⁸⁹¹ C. DUCOULOUX-FAVARD, Quelques considérations sur les pouvoirs de l'AMF, Droit des sociétés, n° 7, juillet 2006, Étude 16, P. 3.

⁸⁹² M. GUYOMAR, La sanction administrative, LPA, 12 janvier 2006, n° 9, p. 7.

⁸⁹³ M. GUYOMAR, Ibid, n° 9, p. 7.

⁸⁹⁴ CE, 6^e et 1^{ère} s-sect., 17 nov. 2004, Req. n° 257402, Société ETHYS, Rev. AMF, mai 2005, P. 73 ; Rec. Dalloz, 2005, P. 2601 et s., Commentaires S. THOMASSET-PIERRE et Y. REINHARD.

financier camerounais. Ainsi, l'article 34 de l'annexe à la Convention portant création du CREPMF prévoit, au titre des sanctions administratives que le régulateur financier peut infliger aux intervenants commerciaux, la mise en garde et l'injonction. Or comme le fait remarquer un auteur, les pouvoirs de mise en garde et d'injonction d'un côté et les pouvoirs de sanction de l'autre *"ne s'exercent pas sur les mêmes bases et doivent rester distincts"*⁸⁹⁵. De plus, l'injonction et la mise en garde dont il est question ne constituent pas en soi des sanctions, même si elles en sont annonciatrices. Ces deux pouvoirs constituent plutôt des préludes à une éventuelle sanction des manquements aux règles de bonne conduite dont on sait qu'ils constituent des fautes professionnelles ouvrant droit à des sanctions disciplinaires plutôt qu'à des sanctions administratives. Il en va pareillement des textes régissant le marché financier camerounais qui range les injonctions dans la catégorie des sanctions administratives dans lesquels sont également classées les différentes sanctions disciplinaires⁸⁹⁶.

De tels amalgames sont inquiétants dans ce domaine où l'intérêt de la distinction entre les différents types de sanction est double : l'ampleur des garanties procédurales qui doivent entourer le processus de sanction et la répartition des compétences juridictionnelles. Les manquements infractionnels et les fautes disciplinaires n'ont en effet pas la même implication en matière de respect des règles de procédure car par exemple, comme l'écrit un auteur, *"la publicité des débats est à conserver pour les manquements alors qu'elle n'est absolument pas justifiée, ni même souhaitable, en matière disciplinaire"*⁸⁹⁷.

B- Le difficile équilibre entre exigence d'efficacité et souci d'équité

319-Les sanctions que prononcent les régulateurs financiers sont généralement des sanctions répressives en ce sens qu'elles visent moins la réparation d'un dommage au marché que la répression des comportements illicites⁸⁹⁸. Cette répression ne s'arrête d'ailleurs pas aux seules violations du Règlement de l'Autorité de marché, mais s'étend à toute pratique

⁸⁹⁵ C. DUCOULOUX-FAVARD, Quelques considérations sur les pouvoirs de l'AMF, précité, P. 2.

⁸⁹⁶ Articles 113 à 117 du règlement Général de la CMF et article 32 Loi du 22 décembre 1999 portant création et organisation d'un marché financier.

⁸⁹⁷ C. DUCOULOUX-FAVARD, Quelques considérations sur les pouvoirs de l'AMF, précité, P. 2.

⁸⁹⁸ Même lorsque le régulateur financier dispose de la possibilité de se constituer partie civile, le préjudice qu'il peut alléguer est difficilement détachable du dommage subi par le marché (F. STASIAK, « Les sanctions par les autorités de régulation : Les exemples du droit boursier et du droit de la concurrence », in B. BOULOC (Dir.), Autorités de régulation et vie des affaires, Op. Cit., P. 120-121).

contraire au bon fonctionnement et à l'intégrité du marché⁸⁹⁹. L'accent est ainsi mis sur l'efficacité de la mission de régulation qui, dans l'espace OHADA, prend le pas sur le souci d'équité à travers une consécration incomplète du principe de la proportionnalité des sanctions. Il peut ainsi être constaté que seuls les marchés financiers communautaires de l'espace OHADA posent les critères d'appréciation de la proportionnalité des sanctions pécuniaires susceptibles d'être prononcées par les autorités de régulation. On retient ainsi que ces sanctions sont fonction d'une part de la gravité des fautes commises et d'autre part des avantages ou des profits tirés de ces fautes⁹⁰⁰. Le silence entretenu par les textes camerounais à ce sujet laissent au régulateur un pouvoir démesuré puisque celui-ci pourra infliger le maximum de la sanction à tout contrevenant sans courir le risque de voir sa décision critiquée devant un juge pour défaut de proportionnalité entre la faute commise et la sanction infligée. La présence d'un tel critère constituerait pourtant une garantie primordiale d'équité d'ailleurs régulièrement rappelée par la jurisprudence⁹⁰¹.

Cet oubli s'avère d'autant plus préjudiciable pour les personnes sanctionnées que le cumul entre décisions de sanctions administratives et sanctions pénales semble n'être prohibé par aucun des textes régissant les marchés financiers de l'espace OHADA. En effet, ces personnes sont toujours susceptibles d'être poursuivies pour les mêmes faits devant le juge pénal. Ainsi, en plus des sanctions pécuniaires prononcées par le régulateur, ces personnes peuvent se voir infliger sur la base du même fait des peines d'amende ainsi que des peines privatives de droits et de liberté. Ce cumul inhabituel met à rude épreuve la règle *non bis in idem*⁹⁰² et s'inscrit à contre courant de la tendance aujourd'hui observée en France où l'on est progressivement passé de l'interdiction⁹⁰³ du cumul à sa limitation⁹⁰⁴.

⁸⁹⁹ Article 391 Règlement général COSUMAF ; Article 30 Annexe à la convention portant composition, organisation, fonctionnement et attributions du CREPMF.

⁹⁰⁰ Article 61 Règlement UMAC n° 06/03 du 11 novembre 2003 et Article 31 Annexe convention CREPMF.

⁹⁰¹ Ainsi, dans une décision du 03 novembre 2004 (Rev. Mensuelle AMF, n° 18, octobre 2005) la COB avait infligé deux sanctions pécuniaires d'1 million d'euros, l'une contre M. Jean-Marie MESSIER, l'autre contre la Société Vivendi Universal. Mais la Cour d'appel de Paris a dû les juger disproportionnées puisqu'elle les a respectivement ramenées à 500.000 Euros et 300.000 Euros (Paris, 28 juin 2005).

⁹⁰² Statuant sur cette question, le Conseil Constitutionnel français avait estimé que la règle *non bis in idem* n'avait pas lieu de s'appliquer au cas de cumul de sanctions pénales et administratives, en ajoutant toutefois que le principe de proportionnalité impliquait qu'en cas de double procédure pouvant conduire à un cumul de

320-Plus préoccupant est le fait que, lorsque ce cumul concerne une peine d'amende et une peine privative de liberté, l'article 38 de la Loi camerounaise du 22 décembre 1999 donne à la juridiction compétente le pouvoir de prononcer une amende d'un montant supérieur à celui prévu par les textes, jusqu'au décuple du profit réalisé, le montant retenu ne pouvant être inférieur au dit profit. Cette disposition constitue un réel danger pour la sécurité juridique dans la mesure où le juge répressif est ici amené à suivre la logique du régulateur en s'affranchissant du principe de la légalité des délits et des peines. La détermination de la peine ne serait ainsi plus encadrée par une prévision textuelle claire et précise, mais soumise à une appréciation arbitraire du juge qui dans ce cas précis ne se trouve limité qu'en ce qui concerne la peine minimale qui ne peut être inférieure au profit réalisé.

§2 : L'obligation du respect des exigences procédurales propres à la fonction juridictionnelle répressive

321-Depuis l'Arrêt Didier du 03 décembre 1999⁹⁰⁵, la jurisprudence française est unanime sur le fait que les principes du procès équitable tirés de l'Article 6 (1) de la Convention Européenne des Droits de l'Homme doivent s'appliquer intégralement dès le stade du prononcé de la sanction par l'autorité de régulation et non pas seulement au stade du recours contre les sanctions administratives comme l'estimait auparavant le Conseil d'État⁹⁰⁶. Ces exigences procédurales sont reprises à leur compte par les différents textes applicables

sanctions leur montant global ne dépasse pas le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues (Décision du Conseil Constitutionnel n° 89-260 DC, 28 juillet 1989, JO, 1^{er} août 1989, P. 9676.

⁹⁰³ Cons. Const., n° 88-248 DC, 17 janvier 1989, Rec. Cons. Const., P 18 : "*Il résulte du libellé de l'article 42-1 (3°) qu'une sanction pécuniaire ne peut se cumuler avec une sanction pénale*" ; Cons. Const., n° 96/378 DC, du 23 juillet 1996, Loi de réglementation des télécommunications, Rec. Cons. Const., P. 99 : "*Une sanction administrative de nature pécuniaire ne peut se cumuler avec une sanction pénale*".

⁹⁰⁴ Cons. Const., n° 97-395 DC, 30 décembre 1997, Rec. Cons. Const., P. 333 : "*Lorsqu'une sanction administrative est susceptible de se cumuler avec une sanction pénale, le principe de la proportionnalité implique qu'en tout état de cause, le montant global des sanctions éventuellement prononcées ne dépasse pas le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues*".

⁹⁰⁵ CE, Ass., 3 décembre 1999 Didier, Rec. p. 399, AJDA 2000, p. 126, chron. préc., JCP 2000, n°10267, RFDA 2000, p. 584 ; conclusions Sebban, et p. 1061, note L. Sermet.

⁹⁰⁶ CE, Avis n°12 du 31 mars 1995, Sarl Auto-Industrie, AJ 1995, P. 739, note DREYFUS, RFDA 1995, P. 1185, note J.P. MAUBLANC, et L. MAUBLANC-FERNANDEZ ; CE, 4 mai 1998, Sté de bourse Patrice WARGNY, Rec., P. 192, RFDA 1998, P.888.

aux marchés financiers dans l'espace OHADA. Ainsi en est-il de la séparation des organes de poursuite et de sanction (A) et des garanties processuelles fondamentales (B).

A- La séparation des organes de poursuite et de sanction

322-En plus du pouvoir réglementaire qui leur est reconnu, les autorités de régulation financière de l'espace OHADA concentrent entre leurs mains les deux composantes du pouvoir répressif que sont le pouvoir de procéder aux investigations et celui d'infliger des sanctions aux personnes fautives. En France, cette concentration entre les mains d'un même organe des pouvoirs d'enquête et de sanction avait été jugée contraire à l'article 6-1 de la Convention Européenne de sauvegarde des droits de l'Homme et du citoyen⁹⁰⁷ qui traite du droit à un procès équitable car, expliquait-on, même si l'attribution des pouvoirs de sanctions administratives à fort caractère répressif à une autorité administrative peut se justifier par un souci de célérité et d'efficacité, la lenteur évitée ne doit pas faire négliger les droits de la défense au regard des droits fondamentaux de l'homme⁹⁰⁸. Cette idée est traduite au sein de l'espace OHADA par l'article 409 du Règlement général de la COSUMAF qui prévoit la désignation parmi les membres de son Collège d'un Rapporteur pour chaque procédure de sanction. Il en est de même de l'article 111 de Règlement général de la CMF qui prévoit que pour chaque affaire qui lui est soumise, le Commission désigne un Rapporteur chargé de son instruction. Sans être spécialement désignés comme organes des Commissions au sein desquels ils interviennent⁹⁰⁹, les Rapporteurs de la COSUMAF et celui du CMF remplissent un rôle d'instruction, à l'image de la Commission de sanction de l'AMF. Ainsi, lorsqu'un rapport d'enquête ou de contrôle révèle des manquements ou pratiques contraires à la réglementation du marché financier régional ou aux règles de pratique professionnelle approuvées par la COSUMAF, son Collège peut décider de l'ouverture d'une procédure de sanction. Cette décision implique nécessairement la nomination d'un Rapporteur parmi les membres du Collège. Dans le cadre de sa mission, le Rapporteur est notamment habilité à utiliser les services de l'instance de régulation, solliciter l'assistance de toute personne dont l'intervention lui paraît utile, et entendre toute personne de sa propre initiative ou sur

⁹⁰⁷ Aff. OURY, Paris, 7 mai 1997, Banque et droit, n° 53, mai - juin 1997, P. 40, Obs. H. De VAUPLANE ; Com., 1^{er} Décembre 1998, Banque et droit, n° 64, Mars - Avril 1995, P. 35, Obs. H. De VAUPLANE.

⁹⁰⁸ C. DUCOULOUX-FAVARD, Où va le contentieux boursier ?, LPA, 15 juillet 2004, n° 141, P. 9.

⁹⁰⁹ Comme c'est le cas pour La Commission de sanction de l'AMF.

demande du concerné⁹¹⁰. Toutefois, s'il souhaite compléter les griefs ou les notifier à des personnes autres que celles mises en cause, le Rapporteur de la COSUMAF est tenu d'en faire la demande au Collège⁹¹¹.

323-Si le Rapporteur de la COSUMAF participe à la séance de sanction, c'est uniquement dans le but de présenter l'affaire. Il ne participe pas à la délibération qui est faite en la présence des seuls membres du Collège et du Président de la COSUMAF⁹¹². Il n'intervient de nouveau qu'après le délibéré pour apposer sa signature sur le procès verbal à côté de celle du Président. C'est à ce niveau que la procédure de sanction de la CMF prend un chemin différent de celui de la COSUMAF. En effet, le Règlement général de la CMF ne fait aucune interdiction au Rapporteur de prendre part à la séance de sanction. Dans sa décision du 04 juillet 2008, la CMF apporte sa part à ce mélange des genres en décidant que *"le fait pour le Rapporteur de s'être entouré dans ses diligences d'un responsable ayant participé à l'enquête n'enlève rien à la régularité de la procédure"*⁹¹³. Face à de telles confusions et eu égard à l'absence de jurisprudence en la matière, tous les dérapages restent possibles. Il serait souhaitable que le juge administratif intervienne pour trancher cette question en allant si possible dans le sens d'une interdiction de la participation du Rapporteur au délibéré. Le fait qu'il soit exclu de la signature de la décision de sanction et remplacé par le Secrétaire Général de la Commission n'apporte pas une réponse décisive au problème. Sauf à considérer que le Rapporteur puisse être une personne extérieure à la Commission ne participant pas à la séance de sanction comme ne l'exclut pas l'article 111 du Règlement général de la CMF, cette disposition constitue à elle seul un véritable bond en arrière par rapport aux avancées du texte de la CEMAC et à l'évolution jurisprudentielle en faveur de la protection des droits de la

⁹¹⁰ Article 409 R.G. COSUMAF et article 111 (3) R.G. CMF.

⁹¹¹ Article 410 R.G. COSUMAF.

⁹¹² Article 415 R.G. CUSUMAF.

⁹¹³ Décision de sanction de la CMF du 4 juillet 2008 à l'égard des sociétés CUD Finance, IROKO Securities LTD, IROKO Financial Products, et leurs dirigeants Édouard ETONDE EKOTO, Lamine MBASSA et François EKAM DICK, Bulletins officiel de la CMF publié dans le quotidien Cameroon Tribune du 01^{er} Août 2008.

défense établie en France depuis l'affaire Oury du 5 février 1999⁹¹⁴, même si l'unanimité n'est pas encore acquise sur la question⁹¹⁵.

Ce peu de rigueur qui est fait de la question de la séparation des organes de poursuite et de sanction par les textes de l'UEMOA et du Cameroun ne pourrait s'expliquer que par la tendance à la simplicité, et même à la facilité qui, très souvent ici, conduit les législateurs africains à copier sans discernement les modèles français sans trop se soucier de les adapter aux réalités africaines et à l'évolution de l'environnement juridique international⁹¹⁶.

324-C'est justement cette évolution de l'environnement juridique sous l'impulsion du droit européen dont la sensibilité à la question des droits fondamentaux est bien connue qui a été à la base en France des sursauts jurisprudentiels qui ont conduit à la séparation législative des organes de contrôle et d'enquête et à une intégration de plus en plus forte de principes et valeurs procédurales consacrés par la CEDH. Or c'est au moment où a lieu en France cette évolution de la procédure administrative que sont adoptés les textes qui régissent aujourd'hui les différents marchés financiers de l'espace OHADA. Le « *suivisme* » sus-évoqué étant le contraire de la réactivité et de l'anticipation juridique, les différents législateurs africains concernés ont tout simplement recopié des schémas qui se révèlent aujourd'hui inadaptés.

⁹¹⁴ La Cour de Cassation française estime en effet dans cet arrêt que la participation du rapporteur au délibéré contrevient au principe d'impartialité et d'égalité des armes.

⁹¹⁵ Le Conseil d'État refuse en effet de suivre la Cour de Cassation dans cette condamnation ferme de la participation du Rapporteur au délibéré et s'attache plutôt à vérifier les pouvoirs à lui attribués et la manière dont il les exerce, afin de déterminer s'il a pu modifier le champ de sa saisine (CE, 22 nov. 2000, Sté Crédit Agricole Indosuez Cheuvreux, Concl. Alain SEBAN, Revue de l'Actualité Juridique Française, <http://www.rajf.org/spip.php?article133>). Cette position du Conseil d'État est officiellement justifiée par « la spécificité de la fonction du Rapporteur (...) ainsi que par une scrupuleuse fidélité à la jurisprudence de la Cour Européenne des Droits de l'Homme » (J.F. FLAUSS, Dualité des ordres de juridiction et convention européenne des droits de l'homme, Mél. J. WALLINE, Dalloz, 2002, P.542, cité par M. COLLET, Le contrôle juridictionnel des actes des autorités administratives indépendantes, L.G.D.J, 2003, P. 339.

⁹¹⁶ En raison de la hâte avec laquelle ils doivent légiférer ou par simple facilité, les législateurs africains sont souvent amenés à copier dans leurs lois et règlements des modèles européens, et à avoir, en l'occurrence dans les pays francophones, le droit français comme repère (R. David, le droit comparé : droits d'hier, droits de demain, Economica, Coll. Études juridiques comparatives, 1982, P. 252 ; D. ARBACHI, Problématique des réformes législatives en Afrique : Le mimétisme juridique comme méthode de construction du droit, Recueil Penant, R.T.D.A., n° 842, 2003, P. 88 et s).

325-Il existe des liens certains entre les modèles juridiques de la plupart des pays de l'espace OHADA et le modèle français. Ces liens, qui sont nées des relations coloniales entre la France et les pays concernés, justifient que le modèle juridique français soit très souvent source d'inspiration tant pour les juristes que pour les législateurs africains⁹¹⁷.

Ce n'est pour autant pas une raison pour que le modèle français ne soit pas adapté au contexte africain et qu'il soit en bien des aspects le seul qui serve de source d'inspiration aux pays africains⁹¹⁸. Un élargissement du champ des systèmes juridiques auxquels les États africains doivent se référer est donc impérieux pour aboutir à un enrichissement du modèle

⁹¹⁷ Les juristes africains ne manquent d'ailleurs pas l'occasion de défendre avec acharnement leur attachement au système de droit d'inspiration romano germaniste dont le France est le porte étendard et surtout de se dresser de façon virulente contre toute attaque du droit OHADA qui en est une inspiration. En témoigne la lettre d'information du site OHADA.com du 06/10/2008 intitulée « OHADA/«Doing Business »/Place du droit dans la crise des "subprimes" » ainsi les réactions des internautes du site sur ce sujet. On peut ainsi y lire que les économistes de « Doing Business » *"n'ont pas manqué de critiquer de manière choquante et irresponsable la réforme d'unification juridique africaine de l'OHADA"* et que *"l'une des causes de la crise actuelle des systèmes financiers mondiaux est bien la faillite de pans entier du droit occidental, en particulier celle du droit du crédit mobilier aux États-Unis"*. Un peu plus loin, la lettre fait état de ce que *"la crise causée par les crédits immobiliers à risques résulte directement de la défaillance générale de certains droits occidentaux dans toute l'organisation du système de la titrisation des créances et de leur diffusion à travers le monde, sans respecter les "prudentiels" imposés par les systèmes de droit d'inspiration romano germaniste, dont le droit OHADA procède, au moins dans sa genèse"* (<http://www.ohada.com/newsletter.php?news=06102008-487>). En retour, l'État français n'hésite pas à apporter son appui aux initiatives allant dans ce sens. Un auteur souligne à cet égard la contribution financière de la France aux négociations qui ont précédé l'adoption du Traité ayant aboutit à la création de l'OHADA et met en avant le fait que cette influence du droit français *"provoque indirectement un rapprochement du droit des affaires africain avec le droit de l'Union Européenne"*, pour conclure que *"ce phénomène est de nature à faciliter les échanges entre les deux continents"*(D. VOINOT, La législation commerciale : instrument du rayonnement du droit français dans le monde, LPA, 09 mars 2005, n°48, P. 3 et s).

⁹¹⁸ La présence au sein de l'OHADA de pays lusophones (Guinée BISSAU), hispanophones (Guinée Équatoriale) et même anglophones (Cameroun) constitue une raison suffisante pour cet élargissement du cadre de référence. Contra, P.G. POUOUE et Y.R. KALIEU ELONGO, Introduction critique à l'OHADA, Précité, P. 114 et s. Tout en reconnaissant que le système *romano-germanique* constitue la source d'inspiration majeure du droit OHADA, ces auteurs s'emploient à démontrer que ce droit est également inspiré des règles de droit international et des règles issue de la *common law*, mais reconnaissent bien que les réalités proprement africaines, même si elles sont parfois présentes, sont difficilement identifiables dans le nouveau droit. (Introduction critique à l'OHADA, Précité, P. 124 et s.).

français⁹¹⁹. De même les législateurs ou toute autre autorité dotée d'un pouvoir d'édicter les règles de droit et de leur conférer l'impérialisme de l'État ou d'une communauté d'États doivent, après s'être approprié les solutions étrangères, les adapter à leur contexte et à leurs besoins en prenant en compte un certain nombre de principes. Des principes devant guider l'œuvre des « *faiseurs* » et des « *diseurs* » de droit que sont les organes de régulation doivent donc également être recherchés dans les droits traditionnels africains qui renferment des principes de droit aussi bien matériel que processuel qui sont, pour certains, bien proches du droit moderne importé et du droit positif français, et donc aptes à régir le vécu actuel⁹²⁰.

Cet enrichissement par soi-même permettrait aux juges d'éviter de "*se tourner systématiquement vers la doctrine et la jurisprudence française pour une compréhension du sens et de la portée des règles consacrées dans leurs législations*"⁹²¹.

B- Le respect des garanties processuelles fondamentales

326-Les libertés processuelles fondamentales au respect desquelles sont soumis les régulateurs financiers de l'espace OHADA trouvent leur source dans deux instruments juridiques principaux : La Déclaration Universelle des Droits de l'Homme⁹²² et la Charte

⁹¹⁹ L.-D. MUKA TSHIBENDE, Les gaulois, nos ancêtres ? Sur la circulation et l'influence du modèle juridique français en Afrique noire francophone, R.R.J., 2006-1, P. 405.

⁹²⁰ Il en va ainsi des nombreux principes du droit dit traditionnel tel que ceux de conciliation, de solidarité ou de victimocentrisme. Voir à ce sujet, L.-D. MUKA TSHIBENDE, Les gaulois, nos ancêtres ? Sur la circulation et l'influence du modèle juridique français en Afrique noire francophone, Op. Cit., P. 406-407.

⁹²¹ L.-D. MUKA TSHIBENDE, Les gaulois, nos ancêtres ? Sur la circulation et l'influence du modèle juridique français en Afrique noire francophone, Op. Cit., P. 402.

⁹²² Il s'agit notamment des articles 8 et 10 de cette Déclaration adoptée à Paris le 10 décembre 1948. L'article 8 prévoit ainsi que « toute personne a droit à un recours effectif devant les juridictions nationales compétentes contre les actes violant les droits fondamentaux qui lui sont reconnus par la constitution ou par la loi ». L'article 10 prévoit quant à lui que « toute personne a droit, en pleine égalité, à ce que sa cause soit entendue équitablement et publiquement par un tribunal indépendant et impartial, qui décidera, soit de des droits et obligations, soit du bien-fondé de toute accusation en matière pénale dirigée contre elle ».

Africaine des Droits de l'Homme et des Peuples⁹²³. L'attachement aux principes contenus dans ces instruments est énoncé aussi bien par les Traités de la CEMAC⁹²⁴ et de l'UEMOA⁹²⁵ que par la constitution camerounaise⁹²⁶. Cet attachement se traduit par une soumission de l'action répressive des régulateurs à ces principaux procéduraux aussi bien pendant la phase d'enquête (1) que durant la procédure de sanction (2).

1- Le respect des garanties processuelles fondamentales pendant la phase d'enquête

Les garanties procédurales dont la protection doit être assurée pendant la phase d'enquête sont d'une part les droits de la défense, et d'autre part le principe du contradictoire.

327-Au titre de la protection des droits de la défense, l'article 368 du Règlement Général de la COSUMAF prévoit qu'un ordre de mission doit être signé par le Président de la COSUMAF à l'occasion de chaque enquête. Cet ordre de mission doit notamment indiquer l'entité ou la personne à contrôler, l'identité du chef de mission et l'objet de la mission. Le chef de mission informe en outre la personne ou entité concernée de l'identité des agents ou des enquêteurs associés à la mission. Ces exigences attachées à l'ordre de mission et

⁹²³ Cette Charte adoptée à Nairobi le 27 juin 1981 et ratifiée par la totalité des pays africains prévoit en son article 7 (1) que « Toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue. Ce droit comprend :

- a) le droit de saisir les juridictions nationales compétentes de tout acte violant les droits fondamentaux qui lui sont reconnus et garantis par les conventions, les lois, règlements et coutumes en vigueur ;
- b) le droit à la présomption d'innocence, jusqu'à ce que sa culpabilité soit établie par une juridiction compétente ;
- c) le droit à la défense, compris celui de se faire assister par un défenseur de son choix ;
- d) le droit d'être jugé dans un délai raisonnable par une juridiction impartiale ».

⁹²⁴ Le préambule du Traité révisé de la CEMAC du 25 juin 2008 dit ainsi que les États membre de la CEMAC réaffirment « leur attachement au respect des principes de démocratie, des droits de l'homme, de l'État de droit, de la bonne gouvernance, du dialogue social et de question de genre ». Cette formulation vague est fort heureusement compensée par le Règlement général de la COSUMAF qui, plus que tous les autres textes financiers de l'espace OHADA, s'attache à soumettre le régulateur au respect des principes procéduraux.

⁹²⁵ Article 3 Traité révisé de l'UEMOA : « L'Union respecte dans son action les droits fondamentaux énoncés dans la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme de 1948 et dans la Charte africaine des droits de l'homme et des peuples de 1981 ».

⁹²⁶ Le préambule de la constitution camerounaise fait ainsi référence à l'attachement du peuple camerounais aux principes dégagés dans ces textes (ainsi que dans le Charte des nations-unies) ainsi que dans les conventions internationales y relatives et précise plus loin que « Tout prévenu est présumé innocent jusqu'à ce que sa culpabilité soit établie au cours d'un procès conduit dans le strict respect des droits de la défense ».

notamment à son objet ont pu être interprétées comme devant viser avec précision les manquements qui fondent les investigations⁹²⁷. Toujours dans un souci de respect des droits de la défense durant la phase d'enquête, l'article 25 de l'annexe à la Convention CREPMF du 03 juillet 1996 prévoit que toute personne convoquée par le CREPMF durant cette phase a le droit de se faire assister d'un conseil de son choix. La jurisprudence et la doctrine française restent cependant unanimes sur le fait que ce droit n'implique pas la mise en place d'un régime d'aide juridictionnelle comme le prévoit l'article 6 al. 3 (c) de la CEDH. Ce droit qui est en effet lourd de "*conséquences pratiques, que ce soit en termes d'organisation ou au plan budgétaire*"⁹²⁸ relève des modalités propres à l'exercice des procédures juridictionnelles⁹²⁹.

328-Le respect du principe du contradictoire est également garanti durant la phase d'enquête. Ceci ressort notamment des diverses dispositions réglementaires qui exigent que le rapport de contrôle ou d'enquête soit communiqué à la personne ou à l'entité poursuivie⁹³⁰. Cette communication doit respecter certaines exigences de forme. Ainsi doit-elle être faite comme l'exige l'article 377 du Règlement Général de la COSUMAF exclusivement par lettre recommandée avec accusé de réception ou par remise en main propre contre récépissé ou décharge. Le même article accorde à la personne ou à l'entité contrôlée un délai de 10 jours à compter de la date de la réception du rapport d'enquête pour faire part de ses éventuelles observations. Cet échange est déterminant dans la mesure où ce n'est qu'au terme d'une confrontation entre d'une part des conclusions de la COSUMAF et d'autre part des observations de la personne ou entité soumise au contrôle que le régulateur pourra soit classer l'affaire, soit lui adresser des injonctions, soit mettre en œuvre une procédure de sanction⁹³¹. La personne ou l'entité contrôlée est par ailleurs tenue de communiquer le rapport d'enquête

⁹²⁷ E. BOURETS et J.L. EMERY, note sous Cour de Cassation (Com.), 25 septembre 2007, Régina RUBENS, Séverine CHAPPELLIER, Revue des sociétés, n°3, 2008, P. 640.

⁹²⁸ M. GUYOMAR, conclusions sous CE, 27 oct. 2006, 276069, M. PARENT et autres, LPA, 20 décembre 2006, n° 253, P. 4 et s. Voir dans le même sens CE, 4 fév. 2005, n°269001.

⁹²⁹ E. BOURETS et J.L. EMERY, note sous Cour de Cassation (Com.), 25 septembre 2007, Régina RUBENS, Séverine CHAPPELLIER, Précité, P. 641.

⁹³⁰ Article 377 RG COSUMAF et Article 107 R.G. CMF.

⁹³¹ Article 378 (3) R.G. COSUMAF.

et la lettre de la COSUMAF à l'organe délibérant de sa structure, ainsi qu'aux commissaires aux comptes et le cas échéant à l'organisme professionnel auquel elle est affiliée⁹³².

Même si les auditions effectuées durant la phase d'enquête ne sont pas publiques, les éléments recueillis durant ces auditions ne sont pas secrets et doivent ainsi être obligatoirement communiqués aux personnes directement concernées. L'article 377 (3) précise par ailleurs que ce rapport peut également être communiqué sur demande à toute personne concernée par le contrôle ou l'enquête, l'acceptation d'une telle demande restant à la discrétion du Président de la COSUMAF. Ces exigences vont bien au-delà de ceux posés en droit français où le respect du principe du contradictoire ne s'impose qu'à compter de l'éventuelle notification des griefs⁹³³, la phase d'enquête restant en général soumise au respect des seuls droits de la défense⁹³⁴. L'exigence de ces garanties procédurales s'accroît lorsque le régulateur décide d'ouvrir une procédure de sanction.

2- Le respect des garanties processuelles fondamentales au cours de la procédure de sanction

Les procédures de sanction prévues par les textes financiers de l'espace OHADA accordent toutes une place de choix aux garanties processuelles fondamentales.

329-Les droits de la défense sont garantis dès l'ouverture de la phase d'instruction. La notification des griefs doit ainsi être faite dans des conditions de forme bien précises⁹³⁵. L'acte de notification des griefs fait mention du droit pour la personne mise en cause de se

⁹³² Article 378 (3) R.G. COSUMAF.

⁹³³ Ainsi en a décidé la Cour de Cassation française dans un arrêt rendu le 6 fév. 2007 dans lequel elle approuve une Cour d'appel d'avoir « retenu que le principe de la contradiction est sans application aux enquêtes, préalables à la notification des griefs, auxquels le Secrétaire Général de l'Autorité des Marchés Financiers peut décider de procéder, selon les modalités régies par les articles L. 621-9 et suivant du Code monétaire et financier » (Cass. Com., 6 fév. 2007, n° 05-20-811, Becquard c/AMF, Juris-Data, n° 2007-037257). Voir également T. BONNEAU, Le principe de contradiction est sans application aux enquêtes préalables, Droit des sociétés, Juin 2007, Comm.120.

⁹³⁴ Cette obligation est induite de l'article R. 621-25 du Code monétaire et financier (E. BOURETS et J.L. EMERY, note sous Cour de Cassation (Com.), 25 septembre 2007, Régina RUBENS, Séverine CHAPPELLIER, Précité, P. 639 et s).

⁹³⁵ L'article 407 du Règlement Général de la COSUMAF exige que la notification des griefs aux personnes mises en cause soit faite par lettre recommandée avec accusé de réception ou remise en main propre contre récépissé ou par acte d'huissier.

faire assister par un conseil de son choix et d'obtenir copies des pièces du dossier. Ce droit de se faire assister par un défenseur de son choix est également garanti lors de la séance⁹³⁶.

330-Le principe du contradictoire est également reconnu en droit boursier CEMAC dès la phase d'instruction avec l'invitation faite à la personne mise en cause, à travers l'acte de notification des griefs, de formuler ses observations écrites dans un délai d'un mois⁹³⁷. Ce principe se manifeste aussi à travers le droit reconnu à la personne poursuivie de formuler ses observations écrites au moins 15 jours avant la date de la séance de sanction. Il est à ce sujet regrettable de constater que la possibilité de faire appel à des témoins ne soit accordée qu'au rapporteur durant la phase d'instruction et au Collège la COSUMAF durant la séance de sanction. Le caractère contradictoire de la procédure serait à notre sens mieux garanti s'il était également accordé à la personne mise en cause le droit de faire auditionner des personnes choisies par ses soins. Il convient toutefois de mettre en balance ce principe avec les exigences de rapidité qui doivent caractériser toute procédure de sanction. Ainsi, en matière de surveillance bancaire, la Cour de Justice de la CEMAC a jugé que le principe du contradictoire prévu par la réglementation bancaire⁹³⁸ doit être considéré comme respecté dès lors que la personne mise en cause a été régulièrement invitée à s'expliquer sur le contenu d'un rapport de contrôle, peu importe que le requérant n'ait pas déféré à l'invitation⁹³⁹.

331-Le principe d'impartialité est quant à lui plus clairement posé au moment du prononcé du jugement où obligation est faite au régulateur de motiver sa décision de sanction⁹⁴⁰, de tenir compte de la proportionnalité entre le montant de la sanction et la gravité des faits incriminés⁹⁴¹ et de donner suite aux éventuelles demandes de publicité des débats

⁹³⁶ Article 141 R.G. COSUMAF.

⁹³⁷ Article 408 R.G. COSUMAF.

⁹³⁸ Ce principe est posé à l'article 13 al.2 de l'annexe à la Convention COBAC de 1990 et précisé par le Règlement COBAC du 22 décembre 1992 relatif à la procédure de convocation et d'audition des dirigeants d'établissements de crédit.

⁹³⁹ Y. R. KALIEU ELONGO, notes sous C.J. CEMAC, Arrêt n° 003/ADD/CJ/CEMAC/CJ/02 du 16 mai 2002, COBAC c/ Tasha L. LAWRENCE, Penant, n°854, 2006, P. 130.

⁹⁴⁰ Article 384 R.G. COSUMAF.

⁹⁴¹ Article 384 R.G. COSUMAF. L'article 387 prescrit à ce titre à la COSUMAF de préciser dans une instruction le montant des sanctions pécuniaires prévues en fonction de la gravité des faits incriminés et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés.

exprimées par les personnes mises en cause⁹⁴². Il s'agit toutefois là d'une assez timide approche du principe d'impartialité. Dans un Arrêt du 11 juin 2009⁹⁴³ la Cour Européenne des Droits de l'Homme va plus loin en exigeant que la faculté d'auto saisine du régulateur soit davantage encadrée afin de ne pas pouvoir donner l'impression aux justiciables d'une culpabilité établie dès l'ouverture de la procédure. De la sorte, la Cour fait droit aux arguments d'une requérante qui affirmait avoir eu l'impression, durant la procédure litigieuse, que c'étaient les mêmes personnes qui l'avaient poursuivie et jugée et qui, de ce fait, avaient nourri des doutes sur la prise de décision de la Commission Bancaire qui, dans la confusion de ses rôles, avait décidé de sa mise en accusation, lui avait signifié les griefs et l'avait sanctionnée. La Cour conclut alors qu'il y avait violation de l'article 6 § 1 de la CESDH, au motif que les doutes de la société Dubus SA quant à l'indépendance et l'impartialité de la Commission étaient objectivement fondés du fait de l'absence de distinction claire entre ses différentes fonctions⁹⁴⁴.

Cet ensemble d'obligations imposées aux régulateurs financiers de l'espace OHADA participent d'un mouvement de plus en plus affirmé et assumé de juridictionnalisation de la fonction de régulation dans l'espace OHADA.

§3 : La multiplication des tentatives d'assimilation juridictionnelle

332-La volonté de faire des autorités de régulation de véritables organes juridictionnels semble inébranlable et de plus en plus assumée chez les « *faiseurs* » de droit de l'espace OHADA. Ce sont d'abord les législateurs communautaires et nationaux qui dès l'origine se sont engagés dans la voie de l'assimilation des organes de régulation à des juridictions à travers l'organisation des recours devant elles (A). Ils ont récemment été suivis

⁹⁴² La publicité des débats n'est en effet ici pas de principe, mais est laissée à la discrétion du Collège qui décide des modalités d'organisation de la séance de sanction. Ceci est heureux dans la mesure où sont ainsi préservés l'ordre public et le secret des affaires en même temps que qu'est laissée à la personne mise en cause le choix de passer outre certains impératifs institués dans son intérêt pour faire permettre une rapide manifestation de la vérité.

⁹⁴³ CEDH, 5^e sect., req. n° 5242/04, Dubus SA c/ France.

⁹⁴⁴ T. SAMIN et F. CREDOT, La Commission Bancaire à nouveau sanctionnée à la suite de l'arrêt DUBUS SA de la Cour Européenne des Droits de l'Homme ? Une réforme urgente, Bulletin Joly Bourse, 15 décembre 2009, n° 6, P. 506 et s.

dans cet élan par la Cour de Justice de la CEMAC qui s'est prononcée en faveur de la nature juridictionnelle du régulateur bancaire (B).

A- Le régulateur, instance de recours juridictionnel

333-Un aspect important du pouvoir qu'exercent certains régulateurs financiers de l'espace OHADA s'apparente en tous points à un pouvoir juridictionnel et de ce fait, leur fonction cesse d'être une fonction "*pré-contentieuse*"⁹⁴⁵ ou "*quasi-juridictionnelle*"⁹⁴⁶, pour devenir tout simplement juridictionnelle. Un exemple concret est fourni par l'article 177 du Règlement général de CREPMF et l'article 119 du Règlement général de la CMF qui instituent un régime de recours contre les décisions de sanction prises par les structures du marché⁹⁴⁷. Ainsi, les décisions prises par la Douala Stock Exchange d'une part et les décisions de sanction disciplinaire prises la BRVM⁹⁴⁸ et le Dépositaire central/Banque de règlement d'autre part sont contestées non pas directement devant une autorité juridictionnelle classique, mais respectivement devant la CMF et le CREPMF. L'article 177 du Règlement général du CREPMF précise d'ailleurs à ce sujet qu'il s'agit d'un "*recours de pleine juridiction*"⁹⁴⁹, ce qui implique non seulement une compétence du régulateur pour reformer les décisions des structures de marché lorsque celles-ci ne sont pas en conformité avec les dispositions légales et réglementaires, mais aussi le pouvoir de leur substituer des décisions nouvelles lorsqu'elles sont erronées ou encore constater des obligations et prononcer des condamnations pécuniaires⁹⁵⁰.

⁹⁴⁵ P. QUILICHINI, Réguler n'est pas juger : Réflexions sur la nature du pouvoir de sanction des autorités de régulation économique, AJDA, 2004, n°20, P. 1061.

⁹⁴⁶ Y. PACLOT, Remarques sur le pouvoir de sanction administrative de la future autorité de régulation financière, JCP (E), n°24, 13 juin 2003, Aperçu rapide, P. 971.

⁹⁴⁷ Il faut rappeler ici que les décisions de sanctions prises par les structures de marché le sont non pas en leur qualité d'entreprises privées, mais en qualité d'autorités de régulation subordonnées.

⁹⁴⁸ Nous entendons bien ici les sanctions disciplinaires relatives à l'activité des professionnels du marché et non celles relatives à la procédure disciplinaire applicable au personnel de la BRVM. Ce dernier aspect est régi par des textes particuliers qui instituent deux types de recours administratifs préalables à la saisine de la C.J. UEMOA. C'est d'abord, l'article 2401 du statut du personnel de la BRVM qui prévoit que tout litige entre la BRVM et un ou plusieurs de ses agents concernant l'application dudit statut est soumis à l'arbitrage d'un comité de trois membres nommées l'un par le Directeur Général et l'autre choisi par le ou les agents concerné parmi les agents. Le troisième arbitre est un juriste choisi d'un commun accord par les deux parties au sein ou en dehors de la BRVM. Ensuite, ce sont les articles 6601 et suivants du règlement d'application dudit statut qui mettent en

Dans le cadre d'un recours de pleine juridiction en effet, le juge saisi peut, en plus de réformer la décision de l'autorité en prenant en considération tous les éléments de la cause, ordonner diverses réparations et restitutions postulées par l'application de la légalité⁹⁵¹. De plus, comme pour confirmer cette envolée vers la juridictionnalisation de l'activité de régulation, l'article 187 du Règlement général du CREPMF précise que *"la décision de l'instance de recours est rendue en dernier ressort à l'égard de chacune des parties concernées"*. Or l'on sait qu'une décision rendue en dernier ressort est une décision qui n'est plus susceptible d'appel, c'est-à-dire une décision qui ne peut plus être examinée que par l'instance de cassation⁹⁵². Cette analyse est confirmée par l'un des juges à la Cour de Justice de la CEMAC⁹⁵³ qui à ce sujet précise que *"l'expression « statuer en premier et dernier ressort » utilisé par les articles 4 et 20 de la Convention créant la Cour de Justice de la CEMAC ne doit pas prêter à équivoque ; car la chambre rend souverainement en « premier ou en dernier ressort » des arrêts qui ne sont susceptibles ni de la voie de recours ordinaire qu'est l'appel, ni du recours en cassation comme le laisserait penser ladite expression"*⁹⁵⁴. Ces données changent complètement la nature des décisions de sanction rendues par les autorités de régulation puisque celles-ci cessent alors d'être des décisions administratives pour devenir de véritables décisions juridictionnelles.

place un recours administratif qui se déroule en trois phases : D'abord au niveau du chef hiérarchique ou de l'auteur de la décision contestée, ensuite au niveau du responsable du service, et enfin au niveau du Directeur Général de la BRVM. Dans un arrêt rendu le 02 juillet 2003, la Cour de Justice de l'UEMOA confirme que la conformité à ces deux procédures statutaires est d'ordre public et doit précéder la démission du fonctionnaire. (CJ UEMOA, 02 juillet 2003, TASSEMBO T. Ludovic c/BRVM, Recueil de la jurisprudence de la Cour, 2001-2004, P. 153 et s.).

⁹⁴⁹ On doit cette expression à E. LAFERRIERE, *Traité de la juridiction administrative*, T1, Paris, 1896, P.15.

⁹⁵⁰ G. CORNU, *Vocabulaire juridique*, PUF, 2004, P. 760, voir en particulier la définition que l'auteur donne du Recours de pleine juridiction.

⁹⁵¹ J.M. AUBY et R. DRAGO, *Traité de contentieux administratif*, Paris, 1962, n°1220.

⁹⁵² G. CORNU, *Ibid.*, P. 808.

⁹⁵³ M. Pierre KAMTOH est juge à la Chambre judiciaire de la Cour de Justice de la CEMAC

⁹⁵⁴ P. KAMTOH, *La mise en œuvre du droit communautaire dans les États membres de la CEMAC*, http://www.juriscope.org/actu_juridiques/doctrine/idef/idef_1.pdf, P. 4.

On comprend dès lors que ce soit le terme « recours » et non celui d' « appel » qui soit utilisé pour désigner la démarche de contestation de ces actes devant le juge. Les décisions rendues dans ce contexte par les autorités de régulation sont donc susceptibles d'un recours non pas devant une autre juridiction d'instance ou même une juridiction d'appel, mais seulement devant une juridiction de cassation⁹⁵⁵, en l'occurrence devant la chambre administrative de la Cour suprême du Cameroun ou devant la Cour de Justice de l'UEMOA. Cette éventualité remet en cause l'un des principaux éléments de distinction entre acte administratif et acte juridictionnel, à savoir l'autorité de la chose jugée. L'autorité de la chose jugée se caractérise par deux effets attachés à l'acte qui en est revêtu: L'obligation de la mettre en œuvre et son immutabilité.

S'agissant d'abord de l'autorité matérielle de la chose jugée, on peut dire que tout acte juridique est doté d'une certaine force matérielle. Ainsi une décision administrative est une décision unilatérale prise par une autorité administrative agissant dans le cadre de prérogatives de puissance publique et qui est assortie du privilège du préalable⁹⁵⁶. Son caractère exécutoire permet ainsi à l'administration de pouvoir imposer son exécution sans avoir recours au juge.

Reste ensuite l'autorité formelle de la chose jugée qui confère à l'acte son caractère définitif. Dans le cas précis des recours contre les actes des structures de marché, il ne fait pas de doute que les décisions rendues à cette occasion sont des décisions définitives dans la mesure où le recours concerné est bien un recours de "*pleine juridiction*" et que l'instance de régulation statue "*en dernier ressort*".

334-Ainsi, à la différence de la France où il est établi aussi bien par la doctrine que par jurisprudence que les décisions des entreprises de marché ne peuvent être comme considérées

⁹⁵⁵ La Cour d'Appel de Paris, à l'occasion d'un recours formé contre une décision de l'AMF déclarant recevable un projet d'OPR suivi d'un retrait obligatoire visant les actions de la société Consodata, avait pour sa part eu à rappeler que le terme recours de pouvait être considéré comme faisant allusion à un Appel. Les requérants avaient alors vu leur action rejeté parce-qu'ils avaient déclaré « *interjeter appel* », dans un acte portant « déclaration d'appel » (CA Paris, 1^{ère} Ch., 7 déc. 2004, n° 04/13137, PAULET, R.T.D.Com, 2005, P. 389, Obs. N. ROTCHEVSKY ; Dr. Sociétés, avril 2005, n° 74, note T. BONNEAU ; Bull. Joly Bourse, 2005, P 43, note B. DESCOURS). La différence se trouve toutefois au niveau où la Cour d'Appel de Paris intervient comme juridiction d'instance, ce qui n'est pas le cas pour les décisions rendues par le CREPMF qui ne peuvent faire l'objet que d'un recours en cassation.

⁹⁵⁶ A. De LAUBADERE, Traité élémentaire de droit administratif, LGDJ, 1980, 8^e édition, P. 333.

des décisions administratives propres à justifier une intervention du juge administratif⁹⁵⁷, les décisions de ces entreprises sont ici bel et bien considérées comme des décisions administratives issues d'instances de régulation subordonnées, d'où le recours ouvert à leur encontre devant l'instance de régulation principale, laquelle à ce titre intervient comme une véritable juridiction.

Doit-on pour autant étendre ce raisonnement aux décisions de sanction rendues à titre principal par le CREPMF? L'article 49 de l'Annexe à la Convention CREPMF donne compétence à la Cour de Justice de l'UEMOA pour statuer sur les décisions à caractère réglementaire que prend le CREPMF. Or cette Cour de justice communautaire est une juridiction dont l'assemblée plénière est la seule instance en son sein compétente pour connaître des recours dirigés contre les organes de l'Union⁹⁵⁸. Toutefois, elle n'agit pas uniquement comme juridiction de cassation dans la mesure où elle cumule les fonctions dévolues dans l'Union européenne au Tribunal de première instance et à la Cour de Justice des Communauté Européennes⁹⁵⁹. On ne peut donc par conséquent considérer que les décisions de sanction prises à titre principal par le CREPMF soient des décisions juridictionnelles comme le sont celles qu'il prend à l'occasion du recours contre les actes des structures de marché.

335-N'empêche qu'il existe bel et bien ici une justice sans le juge qui s'explique sans doute par l'impératif d'efficacité qui caractérise les autorités de régulation donc l'action est réputée plus rapide et plus éclairée que celle du juge. Le régulateur agit alors ici ni plus ni moins comme un juge puisqu'il procède selon certaines formes et les décisions prises dans ce cadre ne sont susceptibles de recours que devant la Cour de Justice de l'UEMOA agissant

⁹⁵⁷ T. Confl., 13 dé 2004, n° 3418, AJDA, 2005, P. 452 ; JCP E, 2005 872, note C. TOUBOUL ; Dr. Sociétés, avril 2005, n° 75, note T. BONNEAU. Rec. Dalloz, 2005, P. 2601, note Y. REINHARD et S. THOMASSET-PIERRE. Ces derniers auteurs voient dans la décision du tribunal des conflits la confirmation de l'opinion de la doctrine majoritaire pour qui, malgré l'octroi de prérogatives de puissance publique, les entreprises de marché n'ont pas de véritables missions de service public, d'où la justification de la décision du tribunal des conflits de confier les litiges concernant leurs actes au juge judiciaire plutôt qu'au juge administratif.

⁹⁵⁸ Article 27 de l'Acte Additionnel n° 10/96 du 10 mai 1996 portant statuts de la Cour de Justice de l'UEMOA.

⁹⁵⁹ M. DIAWARA, Le rôle du pouvoir judiciaire dans l'application du droit de la concurrence, Communication du Sénégal à la 5^e conférence des Nations Unies chargée de revoir tous les aspects de l'ensemble des principes et des Règles équitables convenus au niveau multilatéral pour le contrôle des pratique commerciales restrictives, Antalya, (Turquie), 14-18 novembre 2005, P. 4, Inédit.

cette fois comme juridiction de cassation. Les principes procéduraux devant guider l'activité contentieuse des autorités de régulation restent cependant épars faute de se référer à un instrument juridique unique et précis à l'instar de la charte africaine des droits de l'homme et des peuples. La consécration de forts pouvoirs juridictionnels au profit des autorités de régulation devrait pourtant être canalisée par des principes et des valeurs aptes à instaurer un minimum d'équité au bénéfice des personnes sanctionnées.

Enfin, le monopole du juge de droit commun en matière de condamnation à la réparation des dommages subis du fait des acteurs du marché est désormais ébranlé par l'article 185 du Règlement général du CREPMF qui reconnaît à ce dernier la possibilité d'assortir l'invalidation des sanctions infligées par les structures de marché d'une condamnation à la réparation des dommages et préjudices éventuellement subis par les plaignants du fait de leurs décisions⁹⁶⁰.

B- Les questions soulevées par la reconnaissance d'une nature juridictionnelle à la COBAC.

336-Cette reconnaissance ressort d'un important arrêt rendu par la Cour de Justice de la CEMAC le 16 mai 2002 dans une affaire opposant la COBAC à M. TASHA L. Lawrence⁹⁶¹. Dans cette affaire, des contrôles avaient été effectués par la COBAC auprès d'AMITY BANK, établissement de crédit ayant son siège social à Douala au Cameroun. Les contrôles effectués avaient révélé des irrégularités au sujet desquels M. TASHA L. Lawrence, Président du conseil d'administration et directeur général de ladite banque avait été invité à s'expliquer. Étant resté sans nouvelles de l'intéressé, la COBAC avait alors prononcé sa démission d'office de ses fonctions de PCA et de Directeur Général. C'est pour faire annuler cette décision que le Sieur TASHA L. Lawrence saisit la Cour de Justice de la CEMAC en invoquant plusieurs moyens. Visée dans la requête, La COBAC conteste sa qualité de partie au procès au motif qu'elle est une instance disciplinaire et qu'à ce titre, elle ne peut être attraitée devant une juridiction, étant elle-même une juridiction. Par un arrêt avant dire droit en

⁹⁶⁰ P. QUILICHINI, Réguler n'est pas juger : Réflexions sur la nature du pouvoir de sanction des autorités de régulation économique, Op. Cit., P. 1062 ; Les sanctions prononcées par les autorités de concurrence peuvent par contre poursuivre un but de réparation, à la différence de celles prononcées par les régulateurs financiers (F. STASIAK, « Les sanctions par les autorités de régulation : Les exemples du droit boursier et du droit de la concurrence », in B. BOULOC (Dir.), Autorités de régulation et vie des affaires, Op. Cit., P. 121).

⁹⁶¹ C.J. CEMAC, Arrêt n°003/ADD/CEMAC/CJ/02 du 16 mai 2002, COBAC c/ TASHA L. Lawrence, Penant, n°854, 2006, pp. 114-132, Note Yvette R. KALIEU ELONGO.

date du 16 mai 2002, la Cour fait droit à cette exception de procédure et met la COBAC hors de cause.

La Cour de justice communautaire motive cette prise de position en faveur de la nature juridictionnelle de la COBAC en faisant valoir que «... *le pouvoir ainsi reconnu à la COBAC de rendre des décisions exécutoires de plein droit et susceptibles de recours devant la Cour de Justice confère implicitement et nécessairement un caractère juridictionnel tant aux dites décisions qu'à cet organisme statuant en matière disciplinaire ...*». Le caractère exécutoire et la possibilité de recours sont ainsi les deux arguments avancés par le juge communautaire pour reconnaître une nature juridictionnelle à la COBAC. Adhérer à cet argumentaire du juge communautaire conduirait à étendre le qualificatif de juridiction à l'autorité de régulation boursière qui prend des sanctions ayant les mêmes caractéristiques. Cette position du juge communautaire laisse en effet perplexe dans la mesure où, si telles sont effectivement les qualités normalement attachées à une décision juridictionnelle et même si d'un point de vue formel les sanctions prononcées par les autorités de régulation se rapprochent des sanctions juridictionnelles, le régulateur bancaire ne présente pas sur le plan organique les garanties d'indépendance propres à toute juridiction. Certes la COBAC est, comme toute juridiction, dépourvue de la personnalité morale, mais elle est statutairement dépendante de la BEAC, ce qui constitue un obstacle à son indépendance organique. Cette dépendance organique de la COBAC se manifeste aussi bien dans sa composition⁹⁶², que dans sa direction⁹⁶³ et ses moyens de fonctionnement⁹⁶⁴. La COBAC est ainsi loin d'être un organe indépendant ; Or toute juridiction est nécessairement indépendante⁹⁶⁵ et comme le précisait Raymond Carré de

⁹⁶² La COBAC est composée par le Gouverneur de la BEAC assisté de son suppléant qui n'est autre que le vice-gouverneur de la BEAC, trois censeurs de la BEAC et leurs suppléants, sept membres désignés par le Conseil d'administration de la BEAC, un représentant de la Commission Bancaire Française ou son suppléant, et le cas échéant deux personnalités extérieures conviées par le Gouverneur de la BEAC (Article 3 Annexe à la Convention du 16 octobre 1990 portant création de la COBAC).

⁹⁶³ La Présidence de la COSUMAF est assurée par le Gouverneur de la BEAC, assisté par le Vice-gouverneur (Article 3 Annexe à la Convention du 16 octobre 1990 portant création de la COBAC).

⁹⁶⁴ La COBAC ne dispose pas d'un budget propre puisque c'est la BEAC qui assure sur son budget et avec le concours de son personnel, le fonctionnement de la Commission (Article 5 Annexe à la Convention du 16 octobre 1990 portant création de la COBAC).

⁹⁶⁵ P. QUILICHINI, Réguler n'est pas juger : Réflexions sur le pouvoir de sanction des autorités de régulation économique, AJDA, 2004, P. 1067.

Malberg, c'est cette indépendance qui constitue le "*fondement même et la source de la notion de juridiction*"⁹⁶⁶.

337-Par ailleurs, le fait que cet organe de contrôle rende des décisions exécutoires et susceptibles de recours juridictionnel ne constitue pas à notre sens un argument décisif dans la mesure où ces qualités ne sont pas attachées aux seules décisions juridictionnelles. En effet, bien qu'elles soient exécutoires, la décision de sanction prononcée par l'autorité de régulation reste une décision unilatérale prise par une autorité administrative agissant dans le cadre de prérogatives de puissance publique et qui est à ce titre assortie du privilège du préalable⁹⁶⁷. La décision administrative n'est pas dotée de tous les effets reconnus à l'autorité de chose jugée qui caractérise les décisions juridictionnelles. En effet, si les deux bénéficient d'une autorité matérielle, l'autorité formelle fait défaut à la décision administrative. Cette autorité formelle confère à la décision juridictionnelle un caractère définitif (une fois épuisées les voies de recours) et interdit sa révocabilité, contrairement à la décision administrative qui peut toujours être retirée dans les conditions fixées par la jurisprudence⁹⁶⁸.

⁹⁶⁶ René Carré de Malberg, Contribution à la théorie générale de l'État, T.1, 1920, CNRS 1964, P. 768.

⁹⁶⁷ A. De LAUBADERE, Traité élémentaire de droit administratif, LDGJ, 1980, 8^e éd., P. 333.

⁹⁶⁸ P. QUILICHINI, Réguler n'est pas juger : Réflexions sur le pouvoir de sanction des autorités de régulation économique, Précité, P. 1069.

338-Avant de suivre le juge communautaire sur la voie de la reconnaissance d'une nature juridictionnelle à la COBAC, il nous semble par ailleurs nécessaire d'opérer au préalable une distinction entre les différents actes disciplinaires rendus par la COBAC. La nécessité de cette distinction nous est imposée par l'article 4 al. 3 de la Convention régissant la Cour de Justice de la CEMAC qui prévoit que la Cour "*est juge en appel et en dernier ressort des litiges opposant la COBAC aux établissements de crédit assujettis*". En d'autres termes, seules les décisions de sanction disciplinaire applicables aux établissements de crédit auraient une nature juridictionnelle, et donc susceptibles de recours en appel devant le juge communautaire. Les autres décisions de sanction disciplinaire, notamment celles applicables aux personnes physiques continuant de relever de l'article 4 al.4 qui prévoit que la Cour est "*juge, en premier et dernier ressort, des litiges nés entre la CEMAC et les agents des Institutions de la Communauté*". Pour les sanctions disciplinaires applicables aux personnes autres que les établissements de crédit, la COBAC ne serait rien de plus d'un organe communautaire de nature administrative dont les actes peuvent seulement faire l'objet d'un recours en premier et dernier ressort, c'est-à-dire d'un recours en cassation (et non plus d'un recours en appel) devant la Cour de justice communautaire⁹⁶⁹. Comme le reconnaît d'ailleurs une éminente spécialiste de ces questions, cette disposition, "*en parlant de « litiges opposant la COBAC aux établissements », laisse penser que celle-ci (La COBAC) serait tout simplement un organe comme tout autre sans spécificité*"⁹⁷⁰. On peut tout au plus rattacher ce raisonnement du juge communautaire au « *suivisme* » déjà évoqué qui caractérise les juristes

969 Allant dans le même sens, le Magistrat Pierre KAMTOH précise que "*l'expression « statuer en premier et dernier ressort » utilisée par les articles 4 et 20 de la Convention créant la Cour de Justice de la CEMAC ne doit pas prêter à équivoque ; car la chambre rend souverainement en « premier ou en dernier ressort » des arrêts qui ne sont susceptibles ni de la voie de recours ordinaire qu'est l'appel, ni du recours en cassation comme le laisserait penser ladite expression*" (P. KAMTOH, La mise en œuvre du droit communautaire dans les États membres de la CEMAC, http://www.juriscope.org/actu_juridiques/doctrine/idef/idef_1.pdf, P. 4.). Dans un arrêt en date du 23 mars 2005, le Conseil d'État français confirme cette position en jugeant qu'"il ne résulte d'aucun principe qu'un litige doive être soumis à deux juges successivement" (CE, 23 mars 2005, Adam ? Inédit au Rec. LEBON ; Banque et droit, Juillet-août 2005, n°102, P47). La doctrine en conclut que "le recours contre les décisions disciplinaires de la Commission Bancaire est un simple recours en cassation" (P. DEVOLVE, Droit public de l'économie, Dalloz, 1998, n°390 et 420 ; M. CONTAMINE-RAYNAUD, La commission bancaire, autorité et juridiction », in Mélanges R. PERROT, Dalloz 1996, P. 407).

970 Y. R. KALIEU ELONGO, notes sous C.J. CEMAC, Arrêt n°003/ADD/CEMAC/CJ/02 du 16 mai 2002, COBAC c/ TASHA L. Lawrence, Penant, n°854, 2006, P. 127.

africains et qui les porte à appliquer sans discernement des solutions adoptées en France dans des contextes bien différents⁹⁷¹. Pour en revenir à la Commission bancaire française, sa nature juridictionnelle ressort d'une disposition législative⁹⁷² et cette exception n'a jamais été suivie par la doctrine⁹⁷³, ni par la jurisprudence qui s'est toujours refusée à reconnaître une nature juridictionnelle aux autorités de régulation⁹⁷⁴.

339-Maintenir la régulation dans la sphère administrative participe par ailleurs d'un souci de bon sens et de crédibilité qui ferait en sorte que les personnes contrôlées ne se voient pas appliquer des régimes procéduraux différents dans une même affaire, surtout lorsque les faits à la base de la sanction disciplinaire prononcée peuvent également servir de base au prononcé de sanctions pécuniaires et pénales, chacune répondant à un régime procédural différent.

340-Il est donc fort improbable, et en tout cas pas souhaitable, que cette jurisprudence de la Cour de Justice de la CEMAC soit étendue à la régulation financière. Ici en effet, malgré l'ampleur du pouvoir de sanction du régulateur financier communautaire et malgré sa soumission à un régime procédural proche de celui suivi par les instances juridictionnelles, ses décisions restent des décisions administratives susceptibles de recours⁹⁷⁵. Même si, en vertu de l'article 13 du Règlement du 12 novembre 2003, sa responsabilité ou celle de ses membres ne peut être directement engagée devant le juge, il peut, et ceci en conséquence de la

⁹⁷¹ Dans cet Arrêt, l'évocation par le juge communautaire de la CEMAC de la doctrine d'Édouard LAFFERIERE pour motiver sa décision témoigne s'il en était encore besoin de cette propension à se référer systématiquement au droit français, au détriment de la doctrine et de la jurisprudence africaine qui ne manquent pourtant pas de références de grande qualité.

⁹⁷² Il s'agit de l'article 48 de la Loi bancaire de 1984 reprise à l'article L. 613-23 du Code monétaire et financier.

⁹⁷³ Pour certains auteurs en effet, la sanction administrative ne peut être autre chose qu'une décision administrative dans la mesure où sanctionner, c'est aussi et encore administrer (J. QUASTANA, La sanction administrative est-elle encore une décision administrative ? AJDA 2001, n° spécial, P. 141). Voir dans le même sens P. QUILICHINI, Réguler n'est pas juger : Réflexions sur le pouvoir de sanction des autorités de régulation économique, Précité, P. 1060 et s ; R. DENOIX de SAINT MARC, « Régulateurs et juges : Introduction générale » in M.-A. FRISON-ROCHE, Les Régulations économiques : Légitimité et efficacité, Précité, P. 114.

⁹⁷⁴ Le Conseil Constitutionnel français a ainsi eu à décider qu'en dépit de l'importance de sa fonction contentieuse en matière de répression des pratiques anticoncurrentielles, le Conseil de la concurrence était de nature non juridictionnelle et que les décisions qu'elle prononce ont « un caractère non juridictionnel » (Conseil Const., 23 janvier 1987, n°86-224 DC, Conseil de la concurrence, J.O. 25 janvier 1987, P.924).

⁹⁷⁵ Articles 15 R.G. et 419 COSUMAF, et Article 65 Règlement du 12 novembre 2003.

personnalité morale qui lui est reconnue, se retrouver devant le juge pour exiger l'application de ses décisions.

Section 2 : La soumission des régulateurs au contrôle du juge

341-*"Juger la régulation, c'est encore réguler"* : Tel est le titre que Madame Pascale IDOUX donne de son commentaire de l'arrêt du Conseil d'État en date du 25 février 2005⁹⁷⁶. Tel pourrait aussi être résumé le rôle qui est celui du juge en matière de régulation. De la même manière que l'administration s'inscrit dans une logique de régulation en consentant des pouvoirs spéciaux à des organes indépendants, le juge appelé à connaître des litiges intéressants les secteurs régulés doit adapter sa démarche contentieuse aux spécificités des litiges qui lui sont soumis. Toutefois, l'approche contentieuse des activités de régulation ne commande pas d'aller très loin dans la rupture avec les juridictions classiques comme c'est le cas avec les administrations. Il faut et il suffit que le contentieux soit bien reparti entre les différents ordres juridictionnels existants et que le juge soit mis à mesure d'exercer un contrôle étendu des activités régulées tout en faisant preuve de flexibilité. Cette logique est relativement bien intégrée dans l'espace OHADA où on peut observer une répartition assez classique du contentieux boursier entre les divers ordres de juridiction (§1) et des pouvoirs du juge étendus à tous les aspects de ce contentieux (§2).

§1 : La répartition du contentieux de la régulation financière

342-Le contentieux boursier fait appel à des logiques apparemment contradictoires. D'un côté, les décisions dont le juge est saisi sont des décisions administratives ou en tout cas des décisions prises par les autorités publiques et justifieraient en tant que telles l'intervention du juge administratif ou communautaire. D'un autre côté, les personnes visées par ces décisions sont presque exclusivement des personnes privées, d'où l'intérêt qu'il y aurait à mettre le contentieux les concernant à l'abri des interventions du juge administratif ou communautaire réputé à la fois liberticide, peu reactif⁹⁷⁷ et peu habitué à la technicité de la

⁹⁷⁶ P. IDOUX, *Juger la régulation, c'est encore réguler*, commentaire sous CE, 25 février 2005, 247866, France Télécom, *Revue de Droit Public*, 1^{er} nov. 2005, n°6, P. 1643 et s.

⁹⁷⁷ Cette critique quasi proverbiale formulée à l'encontre du juge administratif dès la fin des années 1980 tant par les praticiens, les usagers et la doctrine et même enseignée dans les facultés de droit comme nous l'explique M. ARSOUZE, est critiquée aujourd'hui combattue à juste titre par la doctrine qui estime qu'à l'époque, le juge

matière financière. Le défi posé au législateur consiste alors à trouver la formule la plus susceptible de concourir à une bonne administration de la justice. En réalité, ce sont ici deux problèmes qui sont posés : D'une part celui de la détermination de l'ordre juridictionnel auquel doit être soumis le contentieux des actes pris par les autorités boursières (A) et d'autre part, celui de l'identification du juge véritablement compétent au sein de l'ordre juridique considéré (B).

A- La détermination de l'ordre juridictionnel compétent

343-A la question de savoir à quel ordre juridictionnel doit être confié le contentieux des actes et des actions (ou inactions) des autorités de régulation boursière, les législateurs communautaires et nationaux de l'espace OHADA apportent des réponses variées et parfois divergentes. Si en droit communautaire CEMAC le choix se révèle être celui de la concentration du contentieux boursier entre les mains des juges de droit public (1) la solution retenue dans la zone UEMOA et dans la système camerounais aboutit à un dualisme juridictionnel (2).

1- L'exclusion totale du juge judiciaire dans le droit communautaire de la CEMAC

344-Pour ce qui est des recours contre les décisions du régulateur financier communautaire de la CEMAC, le juge communautaire bénéficie désormais d'une compétence large et exclusive. En effet, le Règlement Général de la COSUMAF dans sa version 2009 confirme en l'élargissant la compétence du juge communautaire lorsqu'il dispose en son article 15 que *"les recours contre les décisions rendues par la COSUMAF dans l'exercice de ses prérogatives sont portés devant la Cour de Justice de la CEMAC"*. Cette option en faveur de la compétence du juge communautaire en matière de régulation financière était déjà retenue pour les décisions de sanctions prises par le régulateur communautaire en vertu des articles 61 à 64 du Règlement du 12 novembre 2003⁹⁷⁸. L'article 65 de ce Règlement

administratif ne disposait pas " des moyens procéduraux nécessaires à l' « efficacité » de son action" (C. ARSOUZE, Procédures boursières : Sanctions et contentieux des sanctions, Joly éditions, 2008, P. 530 et s.).

⁹⁷⁸ Ces articles instituent des peines d'amendes à l'encontre de toute personne coupable de pratiques illicites, d'obstacle au bon déroulement d'une enquête, d'utilisation d'information privilégiée, de diffusion de fausses informations, d'entrave au fonctionnement régulier du marché, ainsi que contre tout dirigeant de société anonyme faisant appel public à l'épargne qui utilise par lui-même ou par personne interposée les informations privilégiés dont il a connaissance.

prévoyait en effet que *"l'examen des recours contre les décisions que prend la COSUMAF eu égard aux pratiques visées aux articles 61 à 64 ci-dessus relève de la compétence de la Cour de justice Communautaire"*.

345-Cette centralisation du contentieux boursier en faveur du juge communautaire est heureuse. Elle trouve son fondement dans le souci d'une bonne administration de la justice. C'est ainsi à une lecture stricte du principe de la séparation des autorités⁹⁷⁹ que s'est livré le législateur Communautaire de la CEMAC car bien qu'aucune raison déterminante n'imposait ce principe, le législateur, prenant à son compte l'analyse du juge constitutionnel français pour qui *"il est loisible au législateur d'unifier les règles de compétence juridictionnelle au sein de l'ordre juridictionnel principalement intéressé"*⁹⁸⁰, a sans doute ici estimé que la juridiction judiciaire ne représentait pas l'ordre juridictionnel principalement intéressé par le contentieux boursier et que le juge communautaire était le mieux à même de connaître des recours intéressant les actes des autorités de régulation financière.

346-L'exclusion du juge judiciaire en matière de régulation peut certes être critiquée à plusieurs égards⁹⁸¹, mais la démarche a le mérite ultime d'éviter un écartèlement du régime des recours contre les décisions et actions des autorités de marché entre plusieurs ordres de juridiction et partant entre plusieurs juges, avec les risques de contradiction des décisions que cela implique. Même si l'article 20 de la Convention régissant la Cour de Justice de la CEMAC laisse entendre que les juridictions internes de droit commun sont compétentes pour connaître de conséquences dommageables des actes des organes et institutions de la Communauté ou des agents de celle-ci dans l'exercice de leurs fonctions, il paraît difficile de

⁹⁷⁹ M.-L. COQUELET, Recours contre les décisions de l'AMF : la nouvelle partition du dualisme juridictionnel, Mélanges AEDBF IV, Revue Banque Edition, 2004, P. 125.

⁹⁸⁰ Conseil Const., 23 janvier 1987, Rec., P.8, RFDA, 1987, P.287, note B. Genevois, et P. 301, note L. FAVOREU. Certes, la finalité de ce raisonnement du juge constitutionnel français était de justifier l'attribution législative d'une partie du contentieux boursier à la Cour d'appel de Paris.

⁹⁸¹ Voir notamment les critiques développées par Mme Marie-Laure COQUELET: Recours contre les décisions de l'AMF : la nouvelle partition du dualisme juridictionnel, précité, P.125 et s. ; Dans certaines matières particulières comme les emprises et les voies de fait, la compétence du juge judiciaire à toujours prévalu (Voir dans ce sens la décision du Tribunal des conflits, 04 juin 1940, Société Schneider et Cie où le juge estime *"la protection de la propriété privée rentre essentiellement dans les attribution de l'autorité judiciaire"*)

concilier cette possibilité avec le régime des immunités juridictionnelles⁹⁸² posé par les textes de la CEMAC.

2- La solution du dualisme juridictionnel dans la zone UEMOA et dans le système camerounais

347-Les règles concernant l'organisation judiciaire et la création des ordres de juridiction relèvent au Cameroun du domaine de la loi⁹⁸³. En matière administrative, ce pouvoir législatif est énoncé à l'article 40 de la Loi constitutionnelle du 18 janvier 1996 qui prévoit que la Chambre administrative connaît, outre les matières qui lui réservées par la Constitution, de "*toute autre matière qui lui est expressément attribuée par la loi*". C'est en vertu de cette habilitation constitutionnelle que le parlement camerounais a procédé, à travers la loi du 22 décembre 1999, à l'attribution de l'ensemble du contentieux des actes de l'autorité de régulation financière en énonçant que : "*les décisions de la Commission sont susceptibles de recours devant la chambre administrative de la Cour Suprême*"⁹⁸⁴.

348-Le juge judiciaire reste toutefois compétent pour tous les autres chefs de contentieux qui ne sont pas expressément réservés aux juridictions administratives, et notamment les actions contre les faits dommageables des autorités de régulation. Il convient à ce sujet de relever que la formation du juge administratif camerounais est à l'origine une formation privatiste et donc, en théorie susceptible de l'amener à s'illustrer sinon comme un iconoclaste, du moins comme un novateur⁹⁸⁵. Pour cela, il lui faudra faire preuve de toute sa sagacité pour faire taire les critiques qu'il n'a cessé d'essuyer au cours des années⁹⁸⁶. Sur ce

⁹⁸² Que nous examinerons plus loin, P. 355 et s.

⁹⁸³ Article 26 al.c. de la loi du 18 janvier 1996 portant révision de la constitution du 02 juin 1972.

⁹⁸⁴ Article 32 al.4 de la loi du 22 décembre 1999.

⁹⁸⁵ L. SINDJOUN, Esquisse d'une théorie du droit administratif Camerounais (A propos du droit administratif processuel du Cameroun du Professeur Maurice KAMTO), Recueil Penant, 1993, P. 328.

⁹⁸⁶ Pour M. Célestin KEUTCHA TCHAPGNA, ce n'est rien de moins que la pureté du droit administratif qui est menacée (Commentaire de la Loi n°2006/022 du 29 novembre 2006 fixant l'organisation et le fonctionnement des tribunaux administratifs, Juridis périodique, n°70, Avril-mai-juin 2007, P. 26). Pour le Pr. Joseph Marie BIPOUM WOUM, le juge administratif Camerounais est "*un juge non enclin à l'originalité*" qui "*vit davantage dans l'univers du juge français*" (Recherches sur les aspects actuels de la réception du droit administratif dans les États d'Afrique noire d'expression française : Le cas du Cameroun, RJPIC, 1972, juil.-sept. 1972, PP. 359 à 389). Le Pr. Roger Gabriel NLEP estimait pour sa part qu' "*il est permis de douter que les juges judiciaires de formation puissent disposer de la perspicacité nécessaire pour déterminer la voie contentieuse la plus*

point, on peut certes encore objecter, concernant particulièrement le cas particulier du juge administratif camerounais, que ce risque de contradiction subsiste toujours même dans les matières où sa compétence n'a jamais été discutée⁹⁸⁷. Mais il reste qu'il s'agit là moins d'une question de conformité juridique que d'une difficulté tenant à la non-maîtrise par le juge de son sujet. En effet, par ses tergiversations quasi-pathologiques, ce juge a longtemps donné des insomnies à la doctrine qui n'a de son côté jamais cessé de dénoncer l'insécurité juridique liée à l'instabilité de ses positions⁹⁸⁸. C'est sans doute pour cette raison que la jurisprudence

appropriée" étant donné qu'ils n'ont qu'une "connaissance approximative du contentieux administratif" (Note sous CS/CA, jugement du 29 juin 1989, Société Razel-Cameroun c/ Commune rurale de Tiko et État du Cameroun, Recueil Penant, oct.-déc. 1991, PP. 394-397).

⁹⁸⁷ De nombreuses décisions, notamment en matière de recours gracieux préalable, illustrent cette attitude particulièrement changeante et pour le moins déroutante généralement adoptée par le juge administratif camerounais : Dans certaines affaires, il estime que c'est au Président de la République que doit être adressé le recours gracieux préalable, alors que dans d'autres, il juge que c'est le Secrétaire général de la Présidence de la République qui est compétent (CS/CA, jugement du 13 mars 1976, Affaire BENE BELA Lambert c/ État du Cameroun ; CS/CA, jugement du 29 novembre 1979, affaire ESSIMI Fabien c/ État du Cameroun). Dans certaines autres affaires, il juge que le recours peut être adressé indistinctement au Président de la République ou au Secrétaire Général de la Présidence (CS/CA, jugement du 25 octobre 1984, affaire MAUGER Pierre c/État du Cameroun ; CS/CA, affaire CHE Michael NDE c/ État du Cameroun-DGSN). Alors qu'on pense sa position durablement fixée, il revient semer le doute en affirmant que "... le Président de la République ne peut nullement être destinataire d'un recours gracieux préalable..." (CS/CA, jugement du 02 février 2005, affaire MBACK Jean Pierre Antoine c/ État du Cameroun-PR). La loi n°2006/022 du 29 décembre 2006 portant organisation et fonctionnement des tribunaux administratifs est heureusement venue mettre fin à l'ambiguïté qui s'attachait à la notion de ministre compétent tel que fixé par l'ordonnance n°72/6 du 26 août 1972 fixant l'organisation de la Cour suprême aujourd'hui abrogée. Selon l'article 17 al. 1 de la nouvelle loi, « *Le recours devant le tribunal administratif n'est recevable qu'après rejet d'un recours gracieux préalable adressé à l'autorité auteur de l'acte attaqué ou à celle statutairement habilitée à représenter la collectivité territoriale ou l'établissement public en cause* ». Cette disposition, que la doctrine n'a pas hésité à qualifier de « remarquable » (C. KEUTCHA TCHAPNGA, Commentaire de la loi n°2006/022 du 29 décembre 2006 portant organisation et fonctionnement des tribunaux administratifs, *Juridis Périodique*, n°70, Avril-mai-juin 2007, P.28), marque en effet une avancée significative vers l'établissement de l'État de droit au Cameroun.

⁹⁸⁸ Monsieur Maurice NKOUEJIN YOTNDA explique à ce propos qu' "*il y a un rapport entre les juges et l'opinion publique*" et que, " ... si la société a besoin de justice, l'existence des juges ne peut s'expliquer que par la confiance que les justiciables ont en eux". Il en déduit que "... le juge, ou les décisions judiciaires doivent refléter l'idée de justice fondée d'une part, sur le respect des lois et pratiques en usages dans le milieu donné et d'autre part, sur la stabilité de ces décisions" (*Le rôle de la jurisprudence dans les nouveaux États d'Afrique francophone*, Recueil Penant, 1973, P. 16).

administrative camerounaise a toujours reconnu une certaine marge de manœuvre au juge judiciaire concernant les faits juridiques de l'administration. Ainsi, en matière d'emprises et de voies de fait, compétence a toujours été reconnue aux juges de droit commun, sous réserve de leur constatation par le juge administratif⁹⁸⁹.

349-Les règles de répartition des compétences en matière de recours contre les décisions du CREPMF sont fixées par l'article 49 de l'Annexe à la Convention du 03 juillet 1996. Cet article désigne comme instances de recours la Cour de Justice de l'UEMOA et les tribunaux judiciaires des États membres.

Le premier alinéa de l'article 49 dispose ainsi que *"Les recours contre les actes du Conseil régional, qui ont un caractère réglementaire ou qui sont relatifs à l'agrément des intervenants du marché sont soumis à la Cour de Justice de l'UEMOA"*. Autrement dit, sont de la compétence de la Cour de Justice de l'UEMOA les actes réglementaires du CREPMF tels que son Règlement général et ses instructions. Sont également de la compétence du juge communautaire de l'UEMOA les décisions individuelles concernant l'octroi ou de retrait d'agrément.

350-Les juges judiciaires des États sont quant à eux compétents en vertu de l'alinéa 2 de l'article 49 pour connaître de tous les autres actes pris par le régulateur financier ouest africain. Peuvent ainsi être soumis aux juridictions nationales les décisions du régulateur relatives à l'octroi ou au refus de visa à un émetteur⁹⁹⁰, les décisions de sanction infligées aux non professionnels⁹⁹¹, les décisions de sanction infligées aux professionnels mais n'ayant pas trait à l'agrément⁹⁹².

Cette répartition de compétences s'inspire à l'évidence de la loi française du 02 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier qui disposait à son article 9 que *"l'examen des recours contre les décisions de la Commission des Opérations de Bourse*

⁹⁸⁹ CS/CA, Arrêt du 26 mai 1988, Arrêt NOMENY NGUISSI Émile c/État du Cameroun, Penant 1995, note R.G. NLEP Penant 1995, pp. 360-368.

⁹⁹⁰ Ainsi en sera-t-il par exemple des décisions d'octroi ou de refus de visa dans le cadre des opérations d'appel public à l'épargne.

⁹⁹¹ Sont ici par exemple concernées les sanctions consécutives soit au défaut de publication d'informations obligatoires, soit à la publication de fausses informations, soit à l'utilisation d'informations privilégiées.

⁹⁹² Tels peuvent être le cas des sanctions prononcées suite aux manquements par un professionnel aux règles du marché.

autres que celles qui ont un caractère réglementaire ou qui sont relatives à l'agrément des organismes de placement collectif en valeurs mobilières ou des gérants de portefeuille relève de la compétence du juge judiciaire".

351-Le souci d'unification de la compétence au profit de l'ordre juridictionnel principalement intéressé qu'il est loisible au législateur de réaliser dans l'intérêt d'une bonne administration de la justice n'a donc pas été suivi par le législateur UEMOA qui a préféré l'option de l'écartèlement des compétences selon une ligne de partage qui est par ailleurs difficile à saisir. Ainsi, concernant par exemple les sanctions disciplinaires prononcées par le CREPMF, le juge national pourra réclamer sa compétence pour celles relatives aux avertissements et blâmes tandis que celles concernant les retraits d'agrément et les suspensions d'activités ou d'agrément resteront de la compétence du juge communautaire. Pareillement, les injonctions du régulateur pourront être contestées devant le juge judiciaire national pour autant qu'elles n'aient trait à l'agrément alors que certaines sanctions consécutives à ces injonctions seront portées devant le juge communautaire.

Le souci d'une bonne administration de la justice aurait dû conduire le législateur communautaire de l'UEMOA à prendre acte de l'impossibilité de confier au juge judiciaire l'ensemble du contentieux des actes des autorités de régulation financière et d'unifier par conséquent ce contentieux entre les mains du juge communautaire. Si la compétence du juge administratif a été souvent critiquée, notamment sous l'angle de sa méconnaissance des questions économiques et financières⁹⁹³ et de son supposé penchant liberticide, il ne semble pas que ce reproche puisse être fait au juge communautaire qui s'est toujours illustré comme le grand chantre des libertés individuelles⁹⁹⁴. De plus, les critiques en question relèvent d'une question de maturité et d'expérience qui n'est pas en soi insurmontable. Par contre, la compétence du juge judiciaire en la matière manque de fondement et reste contestable tant du point de vue de la théorie du droit qu'au plan de la logique juridictionnelle. Une telle situation ne peut avoir que des inconvénients et ne peut en particulier que contribuer à rendre difficile

⁹⁹³ A ce propos, MM. LINOTTE et SIMONIN s'interrogeaient déjà sur le point de savoir si cette remise en cause des "... inclinaisons vers la compétence judiciaire marquées depuis l'ordonnance du 1^{er} décembre 1986 est bien cohérente ? L'ordre juridictionnel administratif a-t-il affiné sa sensibilité aux questions économiques et de concurrence ?".

⁹⁹⁴ F. SUDRE et R. TINIÈRE (sous la direction de), Droit communautaire des droits fondamentaux, Bruylant, 2008.

l'unification de la jurisprudence. Comme le soulignent en effet certains auteurs, le droit communautaire constitue "un droit nouveau, dont la logique n'est pas a priori familière aux juges nationaux et qui est appelé à être appliqué par des juges baignant dans des cultures juridiques diverses"⁹⁹⁵.

352-Ce propos doit toutefois être relativisé car à y regarder de près, ce recours au juge national est entouré d'un certain nombre de garanties permettant d'assurer la cohérence du droit communautaire. Ces garanties sont énoncées par l'article 12 du Protocole additionnel n°1 et par l'article 15 §6 du Règlement n°01/96/CM du 20 décembre 1996 portant règlement de procédures de la Cour de Justice de l'UEMOA qui instituent une procédure de renvoi préjudiciel devant la Cour de justice Communautaire. Ce recours préjudiciel qui est obligatoire pour les juridictions nationales statuant en dernier ressort et facultatif pour les autres juridictions nationales ou les autorités à fonction juridictionnelle⁹⁹⁶ aboutit à des interprétations qui s'imposent à toutes les autorités administratives et juridictionnelles dans l'ensemble des États membres⁹⁹⁷. De plus, si à la requête de la Commission de l'UEMOA, la Cour de justice constate que dans un État membre, le fonctionnement insuffisant de la procédure de recours préjudiciel permet la mise en œuvre d'interprétations erronées du Traité de l'Union, des actes pris par les organes de l'Union ou des statuts des organismes créés par un acte du Conseil, elle notifie à la juridiction supérieure de l'État membre un arrêt établissant les interprétations exactes. Ces interprétations s'imposent à toutes les autorités administratives et juridictionnelles de l'État concerné⁹⁹⁸. Cette compétence ultime du juge communautaire évacue ainsi tout risque de "*bric-à-brac jurisprudentiel*"⁹⁹⁹, mais n'éclaire pas sur la question de savoir quel est le juge national compétent en matière de régulation financière dans l'espace UEMOA.

⁹⁹⁵ F. M. SAWADOGO et L. M. IBRIGA, L'application des droits communautaires UEMOA et OHADA par le juge national, Séminaire de sensibilisation au droit communautaire de l'UEMOA, Ouagadougou-Burkina Faso, 6-10 octobre 2003, Ed. GIRAF, 2004, P.25.

⁹⁹⁶ Article 12 al.2 du Protocole additionnel n°1 relatif aux organes de contrôle de l'UEMOA. La liberté ainsi laissée aux juridictions autres que les juridictions suprêmes d'apprécier l'opportunité de recourir au renvoi préjudiciel a cependant été critiquée par certains auteurs comme constituant le grand handicap ou la grande lacune de ce procédé tel qu'aménagé dans l'UEMOA (P. MEYER et L.M. IBRIGA, La place du droit communautaire UEMOA dans le droit interne des États membres, Revue Burkinabé de droit, 2000, n°38, P.28 et

B- La détermination du juge judiciaire compétent

353-L'article 49 al.2 de l'annexe à la convention CREPMF du 03 juillet 1996 se limite à dire que *"les recours contre les autres actes du Conseil régional relèvent de la compétence des tribunaux judiciaires des États"*. Ce silence du texte communautaire équivaut à un renvoi vers les règles ordinaires de compétence applicables dans chacun des huit États de la zone UEMOA pour désigner le juge national compétent pour connaître des actes des autorités de régulation financière.

354-La vocation du juge national à connaître des litiges intéressant le droit communautaire est une conséquence du principe de l'application directe et immédiate des règles communautaires tel que posé à l'article 45 du Traité instituant l'UEMOA. Cette règle permet aux justiciables d'invoquer les normes communautaires directement devant les juridictions nationales¹⁰⁰⁰. Cet effet direct, qui peut être horizontal ou vertical¹⁰⁰¹, conduit à une *"communitarisation des fonctions des juridictions nationales"*¹⁰⁰².

s, www.ohada.com, Ohadata D-03-16). Un régime identique est prévu en droit communautaire CEMAC par l'article 17 al.2 de la Convention du 05 juillet 1996 régissant la Cour de Justice de la CEMAC.

⁹⁹⁷ L'inobservation de ces interprétations peut donner lieu à un recours en manquement (Article 13 Protocole additionnel n°1).

⁹⁹⁸ Article 14 Protocole additionnel n°1.

⁹⁹⁹ L'expression est de M. Frédéric SUDRE, note sous CE, sect., 3 déc. 1999, JCP, éd. G, 2000, I, 10267.

¹⁰⁰⁰ Pour la Cour de Justice des Communautés européennes, cette applicabilité directe *"... signifie que les règles du droit communautaire doivent déployer la plénitude de leurs effets d'une manière uniforme dans tous les États membres, à partir de leur entrée en vigueur, et pendant toute la durée de leur validité ; qu'ainsi, ces dispositions sont une source immédiate de droits et obligations pour tous ceux qu'elles concernent, qu'il s'agisse des États membres ou des particuliers qui sont parties à des rapports juridiques relevant du droit communautaire"* (CJCE, Arrêt Simmenthal, 9 mars 1978, Aff. 106/77 Rec. 78, P. 62 et s).

¹⁰⁰¹ Messieurs MEYER et IBRIGA définissent l'effet direct vertical comme celui qui d'attache à toute norme assortie de l'effet direct, en ce qu'elle confère directement et verticalement des droits, ou impose des obligations aux particuliers qui peuvent les invoquer à l'encontre de leur État, tenu de faire respecter la règle communautaire sur son territoire. Quand à l'effet direct horizontal, il est, selon eux, celui qui se produit entre particuliers horizontalement, c'est-à-dire qu'une disposition assortie d'un tel effet peut être invoquée par les particuliers, dans leurs rapports interpersonnels (P. MEYER et L.M. IBRIGA, Précité, Ohadata D-03-16).

¹⁰⁰² P. MEYER et L.M. IBRIGA, La place du droit communautaire UEMOA dans le droit interne des États membres, Précité, Ohadata D-03-16.

355-Cette communautarisation des fonctions des juridictions nationales n'implique cependant pas un aménagement spécifique de l'organisation juridictionnelle interne, de sorte qu'au niveau national, ce sont les règles normales de compétence qui continuent à s'appliquer, sauf dans le cas où le droit communautaire pose une exigence procédurale particulière, comme c'est le cas pour le renvoi préjudiciel en interprétation qui s'impose aux juridictions suprêmes des États. Ceci signifie en d'autres termes que, pour déterminer le juge national compétent en matière de régulation financière, il conviendra à chaque fois de faire appel soit au critère de compétence *ratione materiae*, soit au critère de compétence *ratione loci* et de tenir compte de la nature juridique de l'acte concerné pour déterminer si le litige doit être porté devant les juridictions civiles, commerciales ou pénales de l'ordre judiciaire interne¹⁰⁰³.

356-Il ressort de ce qui précède qu'il n'existe pas un juge interne unique de la régulation, mais plusieurs juges compétents en fonction de la matière considérée et des critères matériels et territoriaux de compétence. Par ailleurs cette compétence des juridictions judiciaires internes doit s'entendre non seulement de la compétence des juridictions inférieures de l'ordre juridictionnel considéré, mais également de la compétence des juridictions suprêmes ou de cassation¹⁰⁰⁴. Le juge communautaire UEMOA a toutefois tenu à exclure la Cour Commune de Justice et d'Arbitrage (CCJA) de la liste des juridictions internes compétentes pour connaître des actes intéressant le droit communautaire. Il a ainsi décidé dans un avis du 02 février 2000 que sa saisine en renvoi préjudiciel ne saurait être opérée par la Cour Commune de Justice et d'Arbitrage de l'OHADA, cette dernière ne pouvant être considérée comme étant une juridiction nationale¹⁰⁰⁵. Cette position est logique

¹⁰⁰³ Ceci démontre à suffire les limites de l'attribution des compétences au juge judiciaire en matière de régulation. Même lorsqu'existe une juridiction spécialisée comme c'est le cas de la Cour d'Appel de Paris en France, les autres juges restent néanmoins compétents car la compétence de la juridiction spécialisée est nécessairement limitée. Voir à ce sujet les excellents développements de C. ARSOUZE, Procédures boursières, sanctions et contentieux des sanctions, Précité, PP. 556-559.

¹⁰⁰⁴ J. ISSA SAYEGH, La production normative de l'UEMOA, Essai d'un bilan et perspectives, Ohadata, D-03-18 ; Y. BATCHASSI, note sous C.J. UEMOA, avis du 02 février 2000 relatif au projet de Code des investissements de l'UEMOA, Ohadata J-02-62, P. 19.

¹⁰⁰⁵ Cette position est la même que celle de la Cour de Justice des Communautés Européennes qui considère que « les juridictions internationales telles que la Cour Internationale de Justice et la Cour Européenne des Droits de l'Homme » sont exclus de l'article 177 du Traité de Rome prévoyant la question préjudicielle en faveur des juridictions nationales (...).

si l'on se réfère au domaine et à l'étendue des compétences de la CCJA. Cette Cour n'a en effet pas compétence pour connaître du droit communautaire UEMOA dans la mesure où les règles communautaires produites par l'UEMOA ou par la CEMAC n'intéressent pas l'application ou l'interprétation des actes uniformes ou du Traité OHADA. De plus, la capacité de la CCJA à évoquer et à trancher au fond les litiges qui lui sont soumis est contraire à la démarche de la Cour de Justice de l'UEMOA qui, saisi d'un renvoi préjudiciel, ne donne que sa compréhension du droit communautaire, le juge national étant chargé de trancher le litige en s'inspirant de cette interprétation¹⁰⁰⁶.

357-Le contentieux communautaire devant le juge national reste toutefois encadré par trois principes¹⁰⁰⁷ :

- D'abord le principe de l'autonomie procédurale qui consacre l'exercice des recours dans le cadre des procédures nationales ;

- Ensuite l'assimilation des litiges dans la mise en œuvre des procédures, en ce sens que les voies de recours de droit national doivent être utilisées de manière identique pour régler les litiges suscités par le droit communautaire et ceux de pur droit interne ;

- Enfin l'efficacité du droit communautaire qui exige que les procédures nationales ne puissent pas rendre impossible ou excessivement difficile en pratique le bénéfice pour les particuliers des droits qui sont de source communautaire.

Bon nombre de ces juges nationaux de droit commun sont habitués au contentieux administratif. En effet, dans certains pays de l'UEMOA, il n'existe pas de distinction entre juges judiciaires et juges administratifs, de sorte que les mêmes juges, tout en ayant la charge du contentieux spécifiquement judiciaire, sont également compétents pour connaître du contentieux administratif mettent en jeu des droits subjectifs¹⁰⁰⁸.

¹⁰⁰⁶ Y. BATCHASSI, note sous C.J. UEMOA, avis du 02 février 2000 relatif au projet de Code des investissements de l'UEMOA, Ohadata J-02-62, P. 21.

¹⁰⁰⁷ Voir sur ce point précis les analyses de M. le Juge Youssouf Any MAHAMAN, La cour de justice de l'Union économique et Monétaire Ouest Africaine, Séminaire de sensibilisation au droit communautaire de l'UEMOA, Ouagadougou-Burkina Faso, 6-10 octobre 2003, Ed. GIRAF, 2004.

¹⁰⁰⁸ Tel était le cas au Sénégal jusqu'en 1992, date à laquelle le législateur a créé un Conseil d'État distinct de la Cour de cassation et du Conseil constitutionnel. Tel est actuellement le cas au Niger où "l'ensemble du contentieux administratif, à l'exception des recours pour excès de pouvoir, est porté devant les tribunaux de

Une fois le juge compétent identifié, reste à préciser le rôle qui est le sien en matière de régulation financière.

§2 : L'office du juge de la régulation financière

358-L'expression « *office du juge* » est utilisée pour désigner l'ensemble des prérogatives et obligations auxquelles est soumis le juge dans l'exercice de sa fonction juridictionnelle¹⁰⁰⁹. Saisi d'une question relative aux actes pris par le régulateur boursier, le juge est-il simplement appelé à confirmer ou à annuler la décision en question et renvoyer les parties devant le régulateur ou devant un autre juge ou peut-il substituer sa propre décision à celle du régulateur ? Telle est la question de la nature du contrôle juridictionnel (A) qui conditionne la réponse à celle de la portée de ce contrôle (B).

A- La nature des recours juridictionnels

Il convient à ce niveau de faire la distinction entre les recours formés devant les juridictions de droit public (1) et les recours formés devant les juridictions judiciaires (2).

1- Recours devant les juridictions de droit public

359-Les juridictions de droit public dont il est ici question sont aussi bien les juges administratifs internes que les juges communautaires. Les recours portés devant ces juges sont des recours de pleine juridiction lorsqu'il s'agit de recours en responsabilité ou de recours contre des décisions ayant le caractère de sanction (a). Les recours contre les décisions autres que les décisions de sanction prennent quant à eux la nature de recours pour excès de pouvoir (b).

a) Le caractère de pleine juridiction des recours en responsabilité et des recours contre les décisions ayant le caractère de sanction

360-En matière de responsabilité, il va de soi que les pouvoirs de juge sont des pouvoirs de pleine juridiction. Il ne s'agit en effet pas dans cette hypothèse de recours dirigés

première instance et, en cas d'appel, devant les Cours d'appel" (M. BOUKARI, in *Le Contentieux administratif et l'État de droit*, Actes du Séminaire d'échanges et de perfectionnement, Marrakech, 14-21 décembre 1996, Agence Intergouvernementale de la Francophonie, 1997, P. 295).

¹⁰⁰⁹ J. MARIMBERT, *L'office des autorités de régulation*, LPA, 03 juin 2002, n°110, P.73 et s.

contre des actes juridiques, mais de recours fondés sur les conséquences de l'accomplissement par le régulateur de sa mission administrative de surveillance et de contrôle.

361-S'agissant des recours contre les actes, il est acquis que la Cour de Justice de l'UEMOA est compétente pour connaître d'une part des recours contre les actes à caractère réglementaire et d'autre part des litiges relatifs à l'agrément¹⁰¹⁰. La compétence de cette juridiction communautaire est donc reconnue aussi bien en ce qui concerne des actes réglementaires que pour ce qui est des décisions individuelles relatives à l'agrément. S'agissant précisément des décisions individuelles relatives à l'agrément, certaines d'entre-elles sont constitutives de sanctions, notamment disciplinaires. Tel est par exemple le cas des différentes décisions de retrait d'agrément prises par le CREMPF le 24 novembre 2007 à l'encontre de plusieurs apporteurs d'affaires¹⁰¹¹. D'autres par contre, à l'exemple des décisions d'octroi d'agrément, sont des actes administratifs individuels. Le pouvoir de contrôle du juge sur ces deux catégories d'actes ne sont pas les mêmes.

¹⁰¹⁰ Article 49 Annexe à la Convention CREPMF.

¹⁰¹¹ Décision n°07/044 du 24 novembre 2007 portant retrait de l'agrément accordé à Monsieur DJABATE BOUBAKARY en qualité d'apporteur d'affaires sur le marché financier de l'UEMOA ; Décision n°07/045 du 24 novembre 2007 portant retrait de l'agrément accordé à Monsieur KPOMALEGNI René en qualité d'apporteur d'affaires sur le marché financier de l'UMOA ; Décision n°07/046 du 24 novembre 2007 portant retrait de l'agrément accordé à Monsieur LASMEL Philippe en qualité d'apporteur d'affaires sur le marché financier de l'UMOA.

362-Pour ce qui est des décisions de sanctions disciplinaires prises le régulateur financier UEMOA¹⁰¹², rien n'est dit au sujet de la nature des recours intentés à leur encontre par les professionnels concernés devant le juge communautaire. Face à ce silence de la loi et en dépit du fait que la ligne de partage adoptée par le droit communautaire UEMOA n'intègre pas la distinction opérée en France entre professionnels et non professionnels, mais s'attache plutôt à un critère matériel, il nous semble opportun de suivre la voie empruntée en droit français où il est admis que le recours devant le Conseil d'État est de pleine juridiction en matière de sanction¹⁰¹³.

L'article 15 alinéa 2 du Règlement n°01/96/CM/UEMOA du 05 juillet 1996 portant Règlement de procédures de la Cour de Justice de l'UEMOA semble toutefois pencher pour la qualification de recours en excès de pouvoir lorsqu'il dispose que « *La Cour est compétente pour connaître (...) du recours en appréciation de légalité. Le recours en appréciation de légalité est dirigé contre les actes communautaires obligatoires ; les règlements, les directives ainsi que les décisions individuelles prises par le Conseil et la Commission. Ce recours est ouvert à toute personne physique ou morale, contre tout acte d'un organe de l'Union faisant grief* ». A l'évidence, les actes du régulateur financier UEMOA sont ici visés dans la mesure où l'article 15 alinéa 5 parle bien d'« *actes communautaires obligatoires* » ou encore « *d'actes d'un organe de l'Union faisant grief* ». Ce sentiment est d'ailleurs renforcé par le fait qu'à l'article 15 alinéa 3, le législateur UEMOA qualifie expressément de « *recours de plein contentieux* » les recours intentés contre la Commission devant la Cour en matière de concurrence¹⁰¹⁴.

¹⁰¹² Il s'agit par ordre de grandeur croissante de l'avertissement, du blâme, de l'interdiction à titre temporaire ou définitif de tout ou partie des activités, de la suspension ou de la démission d'office des dirigeants responsables, du retrait temporaire ou définitif d'un agrément ou d'un visa accordé ou encore de la radiation des listes professionnelles tenues par le Conseil Régional (Article 35 Annexe Convention CREPMF).

¹⁰¹³ Article 27 du Décret du 21 novembre 2003 relatif à l'Autorité des marchés financiers. Voir également l'article L. 310-18 du Code des assurances qui prévoit que « *les personnes sanctionnées peuvent, dans le délai de deux mois qui suit la notification de la décision, former un recours de pleine juridiction devant le Conseil d'État* ».

¹⁰¹⁴ L'article 15 al. 3 dispose ainsi que « *La Cour peut être amenée à se prononcer sur les décisions et les sanctions de la Commission a pu prendre contre les entreprises qui n'ont pas respecté le principe de la libre concurrence ou qui ont abusé de leur position dominante sur le marché de l'Union. Elle peut modifier ou annuler*

363-L'assimilation au recours en appréciation de légalité tel qu'envisagé en droit interne serait toutefois hasardeux. En effet, et comme le souligne très justement un auteur, *"le recours en appréciation de légalité (...) présente la particularité d'être un recours incident, dérivant d'une instance en cours devant une juridiction judiciaire : Concrètement, il ne peut être exercé qu'en conséquence d'un jugement par lequel un tribunal judiciaire, en présence d'une difficulté sérieuse relative à la légalité d'un acte administratif, a sursis à statuer en raison de cette question préjudicielle et a renvoyé les parties à en saisir la juridiction administrative"*¹⁰¹⁵. Or d'une part, le CREPMF n'est pas une juridiction¹⁰¹⁶ et les recours contre ses décisions de sanction ne sont pas des recours incidents. D'autre part, les renvois préjudiciels dont il est saisi relèvent plutôt de l'article 15 alinéa 6 qui pose les règles relatives aux renvois préjudiciels facultatifs et obligatoires en ces termes : *"Lorsqu'un problème d'interprétation du Traité de l'Union, de légalité et d'interprétation des actes pris par les organes de l'Union"*¹⁰¹⁷, *de la légalité et d'interprétation des statuts des organismes créés par acte du Conseil, se pose devant une juridiction nationale dont les décisions sont susceptibles de recours, cette juridiction peut, si elle l'estime nécessaire, poser des questions préjudicielles à la Cour. Lorsqu'une question de même nature est soulevée dans une juridiction nationale statuant en dernier ressort, celle-ci est obligée de saisir la Cour"*. Ces deux hypothèses correspondent bien à la définition du recours en appréciation de légalité telle que formulée par cet auteur. Comme il le souligne à juste raison, les recours contre les actes des autorités de régulation forment une nouvelle catégorie de recours objectifs de plein contentieux qui s'est essentiellement développée en France depuis 1989 sous l'influence ou la pression du droit européen et qui permet que puisse être déférées au juge administratif des décisions pour lesquels le droit commun ne pose aucun obstacle à leur contestation par la voie du recours pour excès de pouvoir¹⁰¹⁸. Saisi d'un tel recours, le juge pourra non seulement annuler l'acte qui lui est déféré, mais aussi remplacer celui-ci par celles qu'il estimera

de telles décisions, réduire ou augmenter le montant des amendes et des astreintes, opérer des constatations, imposer aux entreprises des obligations ».

¹⁰¹⁵ . CHAPUS, Droit du contentieux administratif, 13^e éd., Montchrestien, 2008, P. 218.

¹⁰¹⁶ Encore moins une juridiction judiciaire.

¹⁰¹⁷ Ce statut d'organe de l'Union à été également reconnu au régulateur secondaire et privé qu'est la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières par le juge communautaire UEMOA dans son arrêt du 02 juillet 2003, TASSEMBO T. LUDOVIC c/ BRVM, Recueil de la jurisprudence de la Cour, 2001-2004, P. 164.

¹⁰¹⁸ R. CHAPUS, droit du contentieux administratif, 13^e éd., Montchrestien, 2008, P.244.

justifiées, à la date de son jugement. Le Conseil d'État français a plusieurs fois eu à faire application des pouvoirs de plein contentieux que lui donne à cet égard l'article 27 du Décret du 21 novembre 2003 à propos des décisions de sanctions prises par l'AMF¹⁰¹⁹, tantôt pour confirmer à la fois sa compétence et la nature particulière de son office¹⁰²⁰, tantôt pour l'écartier au profit du juge judiciaire lorsque la décision dont il est saisi n'est pas une décision de sanction prononcée à l'égard d'un professionnel¹⁰²¹.

364-Le même raisonnement doit pouvoir trouver à s'appliquer concernant l'ensemble des sanctions prises par les régulateurs financiers CEMAC et camerounais. Ces deux régulateurs disposent en effet d'un pouvoir de sanction plus large que celui du régulateur financier UEMOA. Ainsi, en plus des sanctions disciplinaires applicables aux professionnels du marché, ils peuvent également être amenés à prononcer des sanctions pécuniaires tant à l'encontre des professionnels que des non professionnels. Ces différentes décisions de sanctions sont susceptibles de recours devant le juge communautaire pour l'un, et devant la chambre administrative de la Cour suprême pour l'autre. A notre sens et malgré les termes de l'article 48 alinéa a (3) de l'Acte Additionnel n°06/00/CEMAC-041-CCE-CJ-02 du 14 décembre 2000 portant statut de la chambre judiciaire de la Cour de Justice de la CEMAC qui parle de la compétence de la Cour à connaître en premier ressort des « *recours en contrôle de légalité des actes juridiques déferés à sa censure* », il est permis de s'attendre à ce que le juge aille plus loin lorsqu'il est saisi d'un recours dirigé contre une décision de sanction. Il ira d'autant plus loin qu'il apparaît comme l'unique alternative juridictionnelle ouverte aux justiciables et que les décisions qu'il prend ne sont plus susceptibles de recours. Il en est de même concernant les recours formés contre les décisions de sanction de la CMF devant la Chambre administrative de la Cour suprême camerounaise. Après la suppression de l'Assemblée plénière et l'institution des juridictions administratives inférieures, la Chambre administrative de la Cour suprême apparaît, à l'image du Conseil d'État Français relativement

¹⁰¹⁹ Cette disposition précise que ce n'est que « les recours contre les décisions de portée individuelle prises par l'Autorité des Marchés Financiers relatives aux agréments ou aux sanctions concernant les personnes ou entités mentionnées au II de l'article L. 621-9 du Code Monétaire et Financier sont portés devant le Conseil d'État » et que « le recours est de pleine juridiction en matière de sanction ».

¹⁰²⁰ CE, 04 fév. 2005, 269001, Société GSD Gestion, Concl. M. GUYOMAR, LPA, 26 avril 2005, n°85, P.5 et s.

¹⁰²¹ Ord. CE, 6 juil. 2005, n° 282111, A.T., Bull Joly Bourse, Jan. Fév. 2006, P. 73 et s.

aux décisions de sanction visant les professionnels, comme le seul et unique maillon juridictionnel du processus de recours contre des décisions de sanction prises par la CMF.

365-De même, à l'appui d'une compétence du caractère de pleine juridiction des recours formés devant le juge communautaire de la CEMAC contre les décisions de sanction prises par la COSUMAF, il convient de relever la concordance entre les règles de procédure applicables aux recours devant cette Cour et les critères doctrinaux dégagés à propos du recours de pleine juridiction. Les indices caractéristiques du recours de pleine juridiction tels que dégagés par la doctrine¹⁰²² se retrouvent en effet dans la procédure en vigueur devant la Cour de Justice de la CEMAC¹⁰²³. On y retrouve ainsi entre autres indices le ministère obligatoire d'avocat¹⁰²⁴, les formalités fiscales obligatoires¹⁰²⁵, les moyens soulevés par les parties¹⁰²⁶, les effets du jugement prononcé¹⁰²⁷ et la présence des parties¹⁰²⁸.

¹⁰²² C. DEBBASCH et J.-C. RICCI, *Contentieux administratif*, 8^e Ed., Dalloz, 2001, P. 720-722.

¹⁰²³ Pour le cas du Cameroun, Bien que la Loi n°2006/ 016 du 29 décembre 2006 n'envisage que la procédure d'appel, de cassation et de pourvoi contre les ordonnances de référé administratif en oubliant de donner des précisions quant à la procédure relative à toute autre matière « expressément attribué par la loi » telle que prévue par l'article 38, nous voyons difficilement comment il pourrait en être autrement au sujet de la procédure devant la chambre administrative de la Cour suprême contre les décisions de sanction que viendra à prendre la Commission des Marchés Financiers.

¹⁰²⁴ Alors que le requérant est dispensé du ministère d'avocat lorsqu'il saisit le juge d'un recours pour excès de pouvoir, sa requête est irrecevable en matière de plein contentieux s'il n'est pas représenté par un avocat. Ainsi, même si l'article 8 de l'Acte Additionnel n°4/00/CEMAC-014-CCE-CJ-02 du 14 décembre 2000 portant Règles de procédure de la Chambre judiciaire de la CEMAC prévoit que les personnes autres que les États, les institutions et organes de la Communauté sont représentés par un Conseil et pas forcément par un avocat assermenté, il n'en reste pas moins qu'il s'agit d'une modalité de représentation caractéristique du contentieux de pleine juridiction.

¹⁰²⁵ Tout requérant est tenu, à peine d'irrecevabilité de sa demande, de consigner au Greffe avant toute instance une somme de 100.000 F CFA pour garantir le paiement des frais de procédure. Cette somme doit éventuellement être complétée en cours d'instance si elle se révèle insuffisante (Article 20 Acte Additionnel n°4/00/CEMAC-014-CCE-CJ-02 du 14 décembre 2000 portant Règles de procédure de la Chambre judiciaire de la CEMAC). L'article 23 n'envisage la gratuité de la procédure d'un cas de renvoi et en matière sociale au bénéfice des institutions et organes de la CEMAC.

¹⁰²⁶ Contrairement aux recours pour excès de pouvoir où seuls les moyens de légalité sont recevables, les recours contre les actes de la COSUMAF sont, comme les recours contre les autres organes de la CEMAC, l'occasion pour les parties de faire valoir aussi bien des moyens de droit que de fait. Ces moyens de faits sont notamment

Il s'agit donc sans aucun doute de recours de pleine juridiction uniquement susceptibles des voies de rétractation exceptionnelles que sont la tierce opposition, le recours en révision, le recours en interprétation d'arrêt ou de rectification d'erreur matérielle¹⁰²⁹.

b) Le recours pour excès de pouvoir contre les actes autres que des décisions de sanction

366-Le juge communautaire CEMAC et le juge administratif camerounais sont compétents pour connaître des recours en annulation formés contre les décisions purement administratives des autorités de régulation financière. Il en est par exemple ainsi des actes réglementaires tels que les règlements, les instructions, et les décisions. Il est en également ainsi des décisions individuelles d'octroi de visa ou d'agrément. S'agissant de tels actes, le juge n'est pas saisi à l'effet de reconnaître que le requérant est titulaire d'un droit à l'encontre de l'administration, ou que cette dernière est tenue d'une obligation à l'égard du requérant. Il s'agit plutôt de décider du sort de l'acte visé par le recours¹⁰³⁰. Cela ne signifie pas qu'il s'agit d'un face-à-face entre le juge et la décision attaquée car il a bien fallu qu'une personne ait déféré cette dernière au juge et il faut bien que le représentant légal de la personne au nom de laquelle la décision a été prise combatte l'argumentation du requérant, pour que la procédure soit contradictoire et que le juge ait ainsi les meilleures chances de statuer en bonne connaissance de cause¹⁰³¹. Plus que pour la défense de son seul intérêt personnel, le requérant

présentés au cours des différentes phases de la procédure (enquête, audition des parties, descentes sur les lieux, vérification d'écriture, expertise).

¹⁰²⁷ Les jugements intervenant dans le contentieux de pleine juridiction ont une autorité relative de la chose jugée (Article 88 Acte Additionnel n°4/00/CEMAC-014-CCE-CJ-02 du 14 décembre 2000 portant Règles de procédure de la Chambre judiciaire de la CEMAC).

¹⁰²⁸ Aux termes de l'article 61 des Règles de procédure de la Cour de la Justice de la CEMAC, l'audience au cours de laquelle le juge tranche un litige relatif aux actes des autorités de régulation financière de l'espace OHADA se fait en présence des parties et en audience publique (à moins que la Chambre n'en décide autrement), ce qui n'est généralement pas le cas pour en matière de recours pour excès de pouvoir (DEBBASCH et J.-C. RICCI, Contentieux administratif, 8^e Ed., Dalloz, 2001, P. 722).

¹⁰²⁹ P. KAMTOH, La mise en œuvre du droit communautaire par les États membres de la CEMAC, Séminaire de sensibilisation au droit communautaire de l'UEMOA, Ouagadougou-Burkina Faso, 6-10 octobre 2003, Ed. GIRAF, 2004. Les mêmes voies de recours extraordinaires sont prévues par les articles 81 à 85 du Règlement b°1/96/CM/UEMOA du 05 juillet 1996 portant Règlement de procédure de la Cour de Justice de l'UEMOA.

¹⁰³⁰ R. CHAPUS, Droit du contentieux administratif, précité, P. 223.

¹⁰³¹ R. CHAPUS, Droit du contentieux administratif, précité, P. 223.

joue ici le rôle "d'un ministère public poursuivant la répression d'une infraction"¹⁰³² c'est-à-dire qu'alors même qu'il n'en a pas conscience et croit agir pour la défense de son intérêt personnel que la décision a lésé, il agit pour le compte de la légalité comme le ferait un procureur du droit.

Quant au juge, s'il annule la décision, ce ne sera pas pour réparer le tort fait au requérant ; ce sera pour assurer le rétablissement de la légalité méconnue¹⁰³³.

2- Recours devant les juridictions judiciaires

367-Les recours ici concernés sont ceux intentés devant les tribunaux judiciaires des États contre les décisions administratives individuelles prises par le CREPMF ou contre ses décisions de sanction autres que celles relatives à l'agrément. Au rang des décisions administratives individuelles, on peut citer les décisions d'octroi ou de refus de visa d'opérations sur instruments financiers, les décisions de sanctions pécuniaires prononcées suite à la non-diffusion d'informations obligatoires, l'utilisation d'informations privilégiées, ou encore la diffusion de fausses informations par les professionnels et les non professionnels.

368-La nature de ces recours n'est pas précisée par l'article 49 de l'annexe à la convention CREPMF. Ne sont pas non plus opérants ici les arguments tirés par le Professeur DEVOLVE de la compétence particulière de la Cour d'appel de Paris et des pouvoirs particuliers de son Premier Président en matière de sursis pour conclure au caractère de plein contentieux des recours devant la juridiction judiciaire¹⁰³⁴. Les questions de fond que posent le problème de l'attribution ou non d'une compétence de plein contentieux au juge judiciaire consistent d'une part à savoir s'il dispose de la compétence technique nécessaire pour prendre une décision à la place de l'autorité de régulation et d'autre part à se demander s'il est possible, utile et concevable, après annulation de la décision de l'autorité de régulation, de renvoyer l'affaire devant elle pour un autre examen au fond¹⁰³⁵.

¹⁰³² M. HAURIOU, note sous CE, 8 décembre 1899, Ville d'Avignon, S. 1900.3.73.

¹⁰³³ R. CHAPUS, Droit du contentieux administratif, précité, P. 224.

¹⁰³⁴ P. DEVOLVE, La nature des recours devant la Cour d'appel de Paris contre les actes des autorités boursières, Bulletin Joly, juin 1990, P. 504-505.

¹⁰³⁵ G. CANIVET, « Propos généraux sur les régulateurs et les juges », in M.-A. FRISON-ROCHE, Les régulations économiques : légitimité et efficacité, Précité, P.192.

Relativement à la première interrogation, il convient de dire que la capacité technique ne peut valablement être considérée comme un obstacle à la mission de surveillance du juge du moment où ce dernier dispose de la possibilité de s'entourer de conseils d'experts. Par ailleurs, l'organisation des tribunaux en chambres spécialisées et le renforcement des moyens donnés au juge peuvent aisément contribuer à surmonter ce type de difficulté¹⁰³⁶.

Quant à la seconde interrogation, l'article 15 alinéa 6 de Règlement du 05 juillet 1996 portant Règlement de procédure de la Cour de Justice de l'UEMOA écarte la solution du renvoi devant le régulateur en instituant un recours préjudiciel devant la Cour de justice de la l'UEMOA lorsque se pose un problème de légalité ou d'interprétation des actes pris par les organes de l'Union¹⁰³⁷. La rédaction de cette disposition conduit ainsi à dire que les recours soulevant une question de légalité ou d'interprétation des décisions du régulateur peuvent faire l'objet d'un examen de plein contentieux par le juge judiciaire, sous réserve de l'examen préalable des questions préjudicielles incidentes par le juge communautaire¹⁰³⁸.

369-Quant aux autres décisions, notamment celles infligeant des sanctions pécuniaires, la doctrine¹⁰³⁹ et la jurisprudence penchent majoritairement pour la solution du plein contentieux. D'abord admise par la Cour d'appel de Paris en matière de sanctions, la nature de plein contentieux des recours contre les décisions de l'AMF a ensuite été étendue par cette

¹⁰³⁶ F. DUPUIS-TOUBOL, « Le juge en complémentarité du régulateur », in M.-A. FRISON-ROCHE, Les régulations économiques : légitimité et efficacité, Précité, P.141.

¹⁰³⁷ La Cour de justice communautaire apparaît ainsi comme la seule entité compétente pour juger de la légalité des actes pris par les organes communautaire. On peut toutefois déplorer le fait que l'opportunité d'un tel renvoi soit laissée à l'appréciation du juge national, lorsque ce dernier n'est pas un juge statuant en dernier ressort (Dans le même sens, voir P. MEYER et L.M. IBRIGA, La place du droit communautaire UEMOA dans le droit interne des États membres, Revue burkinabé de droit, 2000, n°38, P. 28 et s. Ohadata D-03-16).

¹⁰³⁸ Il s'agit ici de l'application classique du principe selon lequel les juridictions judiciaires non répressives ne peuvent apprécier la légalité d'un acte administratif (Tribunal des Conflits, 16 juin 1923, Septfonds, rec. P.498 ; D. 1924, P. 341, Concl. Matter).

¹⁰³⁹ P. DEVOLVE, La nature des recours devant la Cour d'appel de Paris contre les actes des autorités boursières, Bulletin Joly, juin 1990 ; G. CANIVET, « Propos généraux sur les régulateurs et les juges », in M.-A. FRISON-ROCHE, Les régulations économiques : légitimité et efficacité, Précité, P.184 et s ; J.J. DAIGRE, « Les voies de recours », in B. BOULOC (sous la direction de), Autorités de régulation et vie des affaires, précité, P. 131.

juridiction aux autorisations dans différentes décisions¹⁰⁴⁰. Le Conseil d'État a lui-même fini par reconnaître cette possibilité dans l'arrêt ADAM rendu le 23 mars 2005 : *"Si le II de l'article 27 du Décret attaqué ne mentionne pas expressément les pouvoirs de la Cour d'appel de Paris et ne prévoit pas, en particulier, qu'elle est investie d'un pouvoir de pleine juridiction, cette circonstance n'a ni pour objet, ni pour effet de faire obstacle à ce que la Cour d'appel de Paris exerce les pouvoirs répondants aux exigences des articles 6 et 13 de la Convention Européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales"*¹⁰⁴¹.

370-Dans tous les cas, qu'il soit saisi d'un recours de plein contentieux ou d'un recours pour excès de pouvoirs, le juge peut tout au plus prendre des mesures qui relèveraient normalement du régulateur. Il ne peut pas aller au-delà de celles que le régulateur aurait pu lui-même adopter. Il peut dans le meilleur des cas annuler, réformer la décision attaquée, et lui substituer celle qui lui paraît convenable, mais ce ne peut être que dans les limites des pouvoirs de l'autorité de régulation. Il ne peut par ailleurs prendre des sanctions à l'encontre du régulateur, à moins que l'action considérée ne soit une action en responsabilité. La compétence et les pouvoirs ici exercés ont en effet un objet propre : le contrôle des décisions attaquées. Ils ne peuvent être exercés pour des objets différents, comme l'examen des contestations entre parties privées sur leurs droits et obligations, dont la solution relève des conditions de droit commun.

¹⁰⁴⁰ C.A. Paris, 1^{ère} H, 9 avril 2002, SIMGAR, Banque et droit, sept.-oct. 2002, n°84, P.27 ; C.A. Paris, 1^{ère} H, 16 sept. 2003, SCHNEIDER-LEGRAND, Bull. Joly bourse, nov.-déc. 2003, P. 749 ; C.A. Paris, 1^{ère} H, 13 septembre 2005, CARREFOUR-HYPARLO, Bull. Joly bourse, Déc. 2005, P. 1480, note D. Schmidt et M. Delespaul. Dans cette dernière affaire, l'AMF avait accordé une dérogation dans une situation qui aurait normalement dû donner lieu à une offre publique obligatoire. La Cour d'appel de Paris annule cette dérogation et décide pour la première fois *"qu'un projet d'offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la société Hyparlo, et libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré recevable par l'AMF, devra être déposé par la société Carrefour et/ou par les membres de la Famille A, parties à la procédure (...) et ce quand un délai de trois mois à compter du jour où le présent arrêt deviendra obligatoire"*. A travers cette position, la Cour refuse d'aller aussi loin que le régulateur dans la prise en compte d'éléments économiques et fait plutôt prévaloir une lecture plus juridique des termes d'une offre publique ou d'un pacte d'actionnaires (Le régulateur de marché et le juge judiciaire, Les Échos, 22 janvier 2009, P.10, Les stratégies).

¹⁰⁴¹ CE, 23 mars 2005, ADAM, Inédit au Rec. Lebon, Banque et droit, Juil.-août 2005, n°102, P.47.

B- L'étendue du contrôle juridictionnel

Le contrôle juridictionnel de la régulation financière s'applique aussi bien aux actes juridiques pris par le régulateur (1) qu'à l'activité de mise en œuvre déployée par ce dernier (2).

1- Le contrôle sur les actes de régulation

371-Lorsqu'il est saisi dans le cadre d'un recours pour excès de pouvoir et qu'il constate que l'auteur de la décision attaquée a effectivement excédé ses pouvoirs, le juge ne peut qu'annuler la décision sans pouvoir lui en substituer une autre. En revanche, s'il s'agit d'un recours de plein contentieux, le juge peut prendre des mesures qui relèveraient normalement du régulateur, sans toutefois aller au-delà de celles que l'autorité contrôlée aurait pu elle-même adopter. Le juge du plein contentieux peut ainsi annuler, réformer la décision attaquée, et lui substituer celle qui lui paraît convenable, mais ce ne peut être que dans les limites des pouvoirs de l'autorité dont la décision est contestée¹⁰⁴².

372-Annuler, reformer ou remplacer l'acte d'une autorité de régulation constituent pour le juge autant de moyens qui lui permettent de prendre part à la mission de régulation du marché. Ses pouvoirs en la matière ne peuvent par conséquent aller au-delà de ceux fixés au régulateur lui-même. Dans ce sens, la Cour d'appel de Paris juge que, *"même dans l'hypothèse où n'est pas tranché un différend, il reste que la juridiction de la Cour ne peut s'exercer que dans la seule limite des compétences relevant de l'autorité qui s'est prononcée « en première instance »"*¹⁰⁴³. Cette fonction de régulation de « deuxième niveau » est une occasion pour le juge de prendre part à l'activité de régulation, même si cette participation n'est qu'indirecte¹⁰⁴⁴. Cette nouvelle dimension de l'activité juridictionnelle amène les juges à sortir de leurs rôles traditionnels et de leurs modes habituels de raisonnement dans la mesure

¹⁰⁴² P. DEVOLVE, La nature des recours devant la Cour d'appel de Paris contre les actes des autorités boursières, Précité, P. 507, §133.

¹⁰⁴³ Paris, 13 juillet 1988, Société Emess P.L.C. c/ Société Thorn EMI P.L.C., (Affaire Holophane), D. 1989, p. 160, note P. LE CANNU ; JCP (E), II, 15337, p. 761, note T. FORSCHBACH ; RD bancaire et de la bourse, n°9, sept.-oct. 1988, p. 173, obs. M. JEANTIN et A. VIANDIER ; Y. SEXER, « Une décision importante en matière d'offre publique d'achat : l'arrêt Holophane », Bull. Joly 1988, p. 715 ; Rev. française de comptabilité n°194, octobre 1988, p. 90, note P. REIGNE.

¹⁰⁴⁴ F. DUPUIS-TOUBOL, « Le juge en complémentarité du régulateur », in M.-A. FRISON-ROCHE, Les régulations économiques : légitimité et efficacité, Précité, P.138.

où la fonction de régulation suppose non seulement d'avoir en permanence à l'esprit l'intérêt général, mais également et très souvent de faire œuvre de création et d'innovation¹⁰⁴⁵. Il n'est d'ailleurs pas rare qu'en la matière, le juge soit appelé à sortir de sa démarche normale pour s'inspirer des procédures habituellement organisées par le régulateur. Ainsi en est-il allé dans l'affaire engagée par l'association « *J'accuse* » contre les fournisseurs d'accès à internet où le juge est allé jusqu'à emprunter les méthodes des régulateurs en convoquant des « grands témoins » afin de recueillir la position de l'ensemble des acteurs et experts du secteur avant de décider, en référé, s'il était légitime de demander à ces fournisseurs d'accès à internet de bloquer l'accès à des sites racistes¹⁰⁴⁶.

Cette nouvelle dimension de la mission du juge suppose une adaptation de son organisation et de ses moyens aux enjeux de la régulation financière. De ce point de vue, la mise en place de chambres spécialisées ainsi que la formation des juges en matière économique ou le recrutement de juges ayant une formation en matière économique et financière apparaissent comme des réponses possibles à la technicité et à la nouveauté de ces nouveaux contentieux qui seront soumis aux juges de l'espace OHADA. Associée à des moyens conséquents, une telle organisation est en effet propre à permettre au juge de bien saisir tous les aspects et les enjeux des nouveaux contentieux qu'il lui sera désormais donné de connaître¹⁰⁴⁷.

373-Il convient par ailleurs de souligner que c'est cette intervention du juge qui, d'une part, donne une légitimité juridique aux actions du régulateur et, d'autre part, leur permet de rendre effectivement efficaces leurs décisions. Sur le premier point, il est par exemple considéré que c'est parce que ses décisions sont soumises au contrôle du juge que le régulateur peut s'affranchir de l'observation d'un certain nombre d'exigences procédurales à l'occasion de l'exercice de son pouvoir de sanction. Ensuite, du fait que les décisions du

¹⁰⁴⁵ F. DUPUIS-TOUBOL, *Ibid.*, P. 138.

¹⁰⁴⁶ TGI Paris, ordonnance de référé no RG 01/57676, 30 octobre 2001, Association « *j'accuse* » et a. c/ AFA, Monsieur D et a, Publié sur le site du Forum des droits sur l'internet le 30 octobre 2001 : <http://www.foruminternet.org/specialistes/veille-juridique/jurisprudence/tribunal-de-grande-instance-de-paris-ordonnance-de-refere-30-octobre-2001.html>) et citée par F. DUPUIS-TOUBOL, « Le juge en complémentarité du régulateur », in M.-A. FRISON-ROCHE, *Les régulations économiques : légitimité et efficacité*, Précité, P.138.

¹⁰⁴⁷ Voir dans ce sens notre mémoire de fin d'étude de D.E.A. en droit communautaire et comparé CEMAC, « La gestion des titres sociaux des sociétés anonymes dans l'espace OHADA », Université de Dschang, 2003, P.71.

régulateur ne bénéficient pas de l'ensemble des dispositions coercitives permettant l'exécution des décisions de justice, même si ce sont des décisions par nature exécutoires comme toute décision administrative, c'est l'intervention a posteriori du juge permet dans bien de cas de donner toute la vitalité juridique nécessaire aux actes du régulateur¹⁰⁴⁸.

2- Le contrôle de l'accomplissement par le régulateur de sa mission de surveillance et de contrôle

374-Le juge peut-il aller au-delà du contrôle exercé sur les actes du régulateur et retenir la responsabilité de ces derniers du fait des conséquences dommageables de son action (ou de son inaction)? Autrement dit, la responsabilité du régulateur peut-elle être mise en jeu du seul fait de l'exercice anormal de sa mission de surveillance et de contrôle?

375-Du fait du caractère d'intérêt général de la mission de l'État, la mise en jeu de la responsabilité des personnes morales de droit public n'est jamais allée de soi¹⁰⁴⁹. Il fallut attendre 1873 pour voir la jurisprudence française admettre, certes de façon restrictive, mais non moins décisive, la responsabilité de l'État du fait du fonctionnement d'un service public¹⁰⁵⁰. Mais la responsabilité dont il s'agit est une responsabilité civile et non une responsabilité pénale. Le pas a toutefois été franchi par le législateur français qui pose à l'article 121-2 du nouveau code pénal que *"Les personnes morales, à l'exclusion de l'État, sont pénalement responsables, selon les distinctions des articles 121-4 à 121-7 et dans les cas prévus par la loi ou le règlement, des infractions commises, pour leur compte, par leurs organes ou représentants"*. De l'avis de certains auteurs, cette évolution présente le grand mérite de mettre un terme à la situation d'immunité jugée de *"choquante"*, dans la mesure où

¹⁰⁴⁸M.-A. FRISON-ROCHE, « Les régulations économiques : légitimité et efficacité », Précité, P.192.

¹⁰⁴⁹ Cass. Civ., 22 janvier 1849, DP 1849, P.5. Même si cette affaire relève du domaine du droit international, il est intéressant de relever la fermeté avec laquelle la haute juridiction française y faisait application du principe de l'immunité de juridiction de l'État étranger, en invoquant notamment « *les règles universellement reconnus du droit des gens* », « *la courtoisie internationale* », et « *les règles de droit international public gouvernant les relations entre États* ».

¹⁰⁵⁰ Trib. des Conflits, 8 février 1973, Rec. LEBON, P.61. Le conseil d'État jugea dans cette affaire que *"La responsabilité qui peut incomber à l'État, pour les dommages causés aux particuliers par le fait des personnes qu'il emploie dans le service public, ne peut être régie par les principes qui sont établis dans le Code civil, pour les rapports de particulier à particulier. (...) Cette responsabilité n'est ni générale, ni absolue ; (...) elle a ses règles spéciales qui varient suivant les besoins du service et la nécessité de concilier les droits de l'État avec les droits privés"*.

les personnes morales visées "sont souvent à l'origine d'atteintes graves à la sécurité publique, à l'environnement, à l'ordre économique ou à la législation sociale"¹⁰⁵¹.

376-Les systèmes juridiques des États membres de l'OHADA ignorent ce type de responsabilité¹⁰⁵² dont le domaine d'application et la portée sont très limités¹⁰⁵³ et qui, par ailleurs, a pour effet d'ajouter de l'injustice à l'injustice¹⁰⁵⁴. Cela est heureux. La seule responsabilité qui puisse dès lors être imputée aux organes de régulation financière de l'espace OHADA est une responsabilité qui, au plan communautaire, est placée sous le monopole des juridictions communautaires UEMOA et CEMAC (a). Mais, au Cameroun, malgré la grande réforme judiciaire intervenue au Cameroun en décembre 2006, cette compétence reste partagée entre le juge administratif et le juge judiciaire (b).

a) Un contrôle sous monopole au niveau communautaire

377-Le monopole des autorités communautaires à l'égard des conséquences dommageables des actions des autorités de régulation est rendu possible à travers l'exclusion

¹⁰⁵¹ J. LASSERRE CAPDEVILLE, La responsabilité pénale des autorités de régulation financière, Actes Colloque organisé le 13 février 2009 à l'Université de Strasbourg sur « La responsabilité des autorités de régulation », Revue de Droit Bancaire et Financier, mars-avril 2009, p.26.

¹⁰⁵² Au plan communautaire, outre le silence des textes sur la question, le principe de l'immunité juridictionnelle dont sont couverts les organes et institutions communautaires s'oppose à ce que leur responsabilité pénale puisse engagée devant les juridictions pénales nationales. Au plan national, c'est le principe de la légalité des délits et des peines qui fait obstacle à un tel régime de responsabilité.

¹⁰⁵³ Cette responsabilité pénale ne concerne cependant ni l'État, ni les personnes publiques dépourvues de la personnalité morale, ni les collectivités territoriales dans une certaine mesure. Par ailleurs, la sanction d'amende constitue l'unique peine principale qu'encourent les personnes publiques concernées, même s'il reste possible de leur appliquer diverses peines complémentaires prévues à l'article L.131-39, al. 4° à 11° du Code Pénal français. Des sanctions telles que la dissolution ou le placement sous surveillance judiciaire ne peuvent leur être appliquées, et ce en vertu du dernier alinéa de l'article L.131-39 du Code Pénal français (voir dans ce sens J. LASSERRE CAPDEVILLE, La responsabilité pénale des autorités de régulation financière, précité, P. 28).

¹⁰⁵⁴ Malgré toutes les précautions et exclusions dont elle peut être entourée, la sanction pénale prononcée à l'égard d'une personne morale de droit public ne peut en effet qu' "*ajouter, en outre, un autre dommage : celui qui sera infligé aux agents par la diminution des moyens du service, et plus encore aux usagers par une interruption de ce service, ou par une augmentation directe ou indirecte du coût de son fonctionnement, qu'il faudra bien financer, en particulier par les prix demandés pour le service, ou par une subvention spécifique, et en définitive par l'impôt que devront payer les tiers*" (E. PICARD, La responsabilité pénale des personnes morales de droit public, Revue sociétés, 1993, P. 261 et s.).

des juridictions nationales qui sont confrontés d'une part au principe de l'immunité juridictionnelle dont bénéficient les régulateurs communautaires (i) et d'autre part à l'affirmation forte du monopole des juridictions communautaires (ii).

i) L'exclusion des juridictions nationales

378-Les textes régissant les marchés financiers communautaires de l'UEMOA et de la CEMAC affichent la plus grande fermeté quant à la question de l'immunité juridictionnelle des organes communautaires vis-à-vis des États membres lorsqu'ils disposent pour le premier que *"les immunités et privilèges des organisations internationales sont reconnus au Conseil Régional sur le territoire des États membres de l'UMOA. Les archives du Conseil Régional sont inviolables, ses biens et avoirs ne peuvent faire l'objet d'aucune action judiciaire"*¹⁰⁵⁵ et pour le deuxième que, *"sur le territoire des États membres de la CEMAC, la Commission de surveillance du marché financier bénéficie des mêmes privilèges et immunités que ceux et celles reconnus aux organisations internationales et précisées dans l'Acte additionnel n° 6/99/CEMAC-024-CCE-02 relatif au régime des droits, immunités et privilèges accordés à la Communauté, aux membres de ses institutions et à son personnel"*¹⁰⁵⁶.

S'agissant de l'UEMOA, le régime de cette immunité est précisé par le Protocole additionnel n°3 au Traité de l'UEMOA du 10 mai 1996 relatif aux droits, privilèges et immunités de l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine qui prévoit en son article 11 que cette immunité concerne toute les matières et qu'elle recouvre aussi bien l'immunité de juridiction que l'immunité d'exécution. L'article 12 précise à ce dernier égard que *"les biens et avoirs de l'Union, en quelque lieu qu'ils se trouvent, et quels qu'en soit les détenteurs, sont exemptés de perquisition, confiscation, réquisition, expropriation et de toutes mesures administratives, judiciaires ou autres de coercition et d'exécution"*. Un régime similaire est prévu au sein de la CEMAC par l'Acte Additionnel du 17 décembre 1999 dont l'article 11 dispose que *"La communauté jouit en toute matière, de l'immunité de juridiction et d'exécution, sauf renonciation expresse, dans un cas particulier, notifié par le premier responsable de l'organe intéressé"*. L'article 12 du même texte précise pour sa part que *"les biens et avoirs de la communauté, en quelque lieu qu'ils se trouvent et quels qu'en soient les*

¹⁰⁵⁵ Article 2 de l'Annexe Convention CREPMF.

¹⁰⁵⁶ Article 6 du Règlement du 11 novembre 2003 portant organisation, fonctionnement et surveillance du marché financier de l'Afrique Centrale.

détenteurs, sont exemptés de perquisition, confiscation, réquisition, expropriation et de toutes mesures administratives, judiciaires ou autres de coercition et d'exécution".

L'approche de l'immunité juridictionnelle des organisations internationales telle qu'adoptée au sein de la CEMAC et de l'UEMOA correspond bien à la définition donnée par la Commission des nations unies pour qui l'expression « immunités juridictionnelles » recouvre *"la totalité de la procédure judiciaire, depuis l'engagement des poursuites ou la notification d'une assignation, l'enquête, l'instruction, le procès, les ordonnances qui peuvent être des mesures provisoires ou intérimaires avant dire droit, jusqu'au prononcé et à l'exécution des jugements et à l'octroi des sursis à cette exécution ou de dispense d'exécution"*¹⁰⁵⁷.

Cette prérogative¹⁰⁵⁸, à laquelle toutes les organisations internationales sont très attachées¹⁰⁵⁹, ne s'applique cependant qu'à l'égard des États membres¹⁰⁶⁰ et laisse par conséquent subsister la possibilité d'une action en réparation contre ces organes devant les juridictions communautaires et devant les juridictions des États non membres.

¹⁰⁵⁷ Commission des Nations Unies, Projet d'articles sur les immunités juridictionnelles des États et de leurs biens et commentaires y relatifs, 1991, P.1, texte disponible sur le site internet : http://untreaty.un.org/ilc/texts/instruments/francais/commentaires/4_1_1991_francais.pdf

¹⁰⁵⁸ La Cour de Justice des Communautés européennes justifie cette prérogative par le fait qu'elle vise à assurer que l'activité de la communauté et de ses agents soit mise à l'abri de tout critère d'appréciation relevant du droit interne des États membres, afin qu'elle puisse s'accomplir en pleine indépendance, conformément à la mission de la communauté (CJCE, Aff. 6/68 du 11 juillet 1968, SAYAG, RCJCE, P. 585).

¹⁰⁵⁹ Monsieur Jean DUFFAR explique ainsi dans son ouvrage consacré aux privilèges et immunités des organisations internationales que celles-ci ne renoncent que très exceptionnellement à leur immunité, préférant le cas sacrifier leurs agents en levant leur immunité de juridiction plutôt que de renoncer à leur propre immunité (Contribution à l'étude des privilèges et immunités des organisations internationales, LGDJ, 1982, P. 68 et s.).

¹⁰⁶⁰ Une organisation internationale régionale ne peut en effet faire valoir son immunité juridictionnelle à l'égard d'une juridiction interne d'un État non membre ainsi qu'en avait décidé en la Cour d'appel de Paris de l'affaire CEDEAO contre BCCI (C.A. Paris, CEDEAO/BCCI, JDI, 1993, P. 353-360, note A. MAHOU).

ii) *Les possibilités d'action en réparation devant le juge communautaire*

379-En ce qui concerne la zone CEMAC, les dispositions combinées des articles 20 de la convention du 05 juillet 1996 régissant la Cour de Justice de la CEMAC et 48 al. B (3) de l'Acte additionnel du 14 décembre 2000 portant statut de la Cour de Justice de la CEMAC donnent compétence à cette juridiction pour connaître des actions en réparation des dommages causés par les organes et institutions de la Communauté ou par les agents de celle-ci dans l'exercice de leurs fonctions. L'article 20 de la convention du 05 juillet 1996 précise à cet égard que la juridiction communautaire statue en tenant compte des principes généraux de droit qui sont communs aux droits des États membres. Cette disposition ne peut être que saluée en ce qu'elle donne l'occasion au juge communautaire de tirer le meilleur parti des évolutions jurisprudentielles en la matière dans les États membres.

Il convient toutefois de lever l'équivoque qui pourrait résulter de l'expression « *en dernier ressort* » utilisée à l'article 20 précité. Statuer en dernier ressort se dit en effet soit d'une décision rendue par une juridiction de première instance lorsqu'elle n'est susceptible que d'appel, soit d'une décision rendue en appel¹⁰⁶¹. Or, la justice communautaire ne connaissant pas en soi plusieurs degrés de juridiction et les immunités juridictionnelles sus-évoquées faisant obstacle à la compétence des juridictions étatiques en la matière, la Cour de Justice de la CEMAC apparaît comme la seule et unique juridiction compétente pour connaître des actions en réparation des dommages causés par l'activité de la COSUMAF, ses décisions n'étant par ailleurs susceptibles ni d'appel, ni de pourvoi en cassation comme le laisserait penser la formulation de l'article 20¹⁰⁶².

380-Ce monopole de la juridiction communautaire en matière de recours en responsabilité est formulé de façon encore plus radicale dans la zone UEMOA où l'article 15 al.5 du Règlement n°01/96 du 05 juillet 1996 portant règlement de procédures de la Cour de Justice de l'UEMOA souligne clairement que "*La Cour de justice est seule compétente pour déclarer engager la responsabilité non contractuelle et condamner l'union à la réparation du préjudice causé, soit par des agissements matériels, soit par des actes normatifs des organes de l'Union ou de ses agents dans l'exercice ou à l'occasion de l'exercice de leurs fonctions*".

¹⁰⁶¹ G. CORNU, Vocabulaire juridique, P.U.F., 6^e édition, 2004, P.808.

¹⁰⁶² P. KAMTOH, La mise en œuvre du droit communautaire dans les États membres de la CEMAC, Précité, P. 4.

Dans l'un et l'autre cas, aucun détour n'est fait par la distinction entre faute lourde¹⁰⁶³ et faute simple comme c'est le cas en droit français. On peut dès lors en déduire que la responsabilité des autorités de régulation financière obéit au plan communautaire aux règles de droit commun de la responsabilité administrative, à savoir la nécessité d'une faute simple en matière de responsabilité pour faute et l'évidence d'une rupture d'égalité devant les charges publiques, d'une voie de fait administrative ou d'une emprise pour ce qui est de la responsabilité sans faute.

b) Un contrôle partagé à l'échelle nationale

Au niveau national, le contrôle des conséquences dommageables des actions de l'autorité de régulation financière est partagé entre le juge administratif (i) et le juge judiciaire (ii).

i) La compétence des juridictions administratives

381-Au Cameroun, les actions en réparation des dommages causés par les Établissements publics administratifs¹⁰⁶⁴ ou par leurs agents sont en principe de la

¹⁰⁶³ En droit français, la faute lourde d'une autorité de régulation est caractérisée lorsque l'intervention de cette autorité "s'est avérée trop peu contraignante ou insuffisamment diligente au regard de la situation de l'opérateur économique et des risques qu'elle fait courir à ses clients et cocontractants" (G. ECKERT, La responsabilité administrative des autorités de régulation, Colloque organisé les 13 février 2009 à l'Université de Strasbourg sur le thème de « La responsabilité des autorités de régulation », RDBF, Mars-avril 2009, P. 20). Il s'agit en somme, selon les termes d'un Commissaire du Gouvernement Alain SEBAN, d'une "faute qui saute aux yeux" et dont l'exigence a pour but, en matière bancaire, "de garantir que la responsabilité de l'État ne se substitue pas à celle des établissements de crédits vis-à-vis, notamment, de leurs clients" (C.E., 30 novembre 2001, n° 219562, Ministre de l'économie des finances et de l'industrie c/ M. et Mme Kechichian et autres, Jurisdata, n°2001-063085 ; Rec. CE, 2001, P. 588, Concl. A. Seban ; RFDA, 2002, P. 742 et s., Concl. A. Seban ; CJEG, 2002, P. 380 et s ; La semaine juridique, Edition G, n°11, 13 mars 2002, PP. 499-504 ; LPA, 8 nov. 2002, n°224, P.11, note A. Bourel).

¹⁰⁶⁴ En l'état actuel du droit administratif camerounais, les autorités de régulation économique, malgré un profil différent en de bien de points de celui des établissements publics administratifs classiques (Voir à ce sujet G. PEKASSA NDAM, Les établissements publics indépendants : Une innovation fondamentale du droit administratif camerounais, Revue africaine de sciences juridiques, Vol.2, Université de Yaoundé 2, FSJP, P.158 et s.), n'en demeurent pas moins soumis au même régime juridique que ces derniers. Au point où un auteur en conclut qu' "il s'agit simplement d'établissements publics administratifs comme le qualifient les décrets de création" (C. MOMO, La régulation économique au Cameroun, RRJ Droit prospectif, 2007-2, P. 976). Qu'il nous soit permis de ne pas être d'accord avec l'analyse de ce dernier auteur notamment au sujet de la

compétence de tribunaux administratifs récemment créées par la loi n° 2006/016 du 29 décembre 2006 portant organisation de la Cour suprême. Ces nouvelles juridictions sont juges de droit commun du contentieux administratif de premier ressort¹⁰⁶⁵. Ils statuent notamment sur les actions en indemnisation des préjudices causés par un acte administratif.

382-La chambre administrative de la Cour suprême est quant à elle compétente pour connaître des recours contre les décisions rendues en la matière par les juridictions administratives inférieures ainsi que des exceptions préjudicielles soulevées en matière de voies de fait et d'emprise devant ces mêmes juridictions en matière de contentieux administratif¹⁰⁶⁶.

Comme en droit communautaire, le régime de responsabilité des autorités nationales de régulation obéit au droit commun de la responsabilité administrative et ne comporte pour ainsi dire aucune originalité tenant à une éventuelle distinction entre faute lourde et faute simple.

Commission des marchés financiers et de la Commission nationale anti corruption (CONAC) qualifiés d' « organismes parapublic indépendants » auxquels l'auteur ne fait presque pas allusion dans son article et dont le régime traduit toute la difficulté d'une insertion harmonieuse dans le système existant.

¹⁰⁶⁵ Article 14 (1) de la loi n°2006/022 du 29 décembre 2006 fixant l'organisation et le fonctionnement des juridictions administratives.

¹⁰⁶⁶ Article 38 al. C de la Loi n°2006/016 du 29 décembre 2006 portant organisation de la Cour suprême. Le juge administratif camerounais adopte selon les termes du Pr. Roger Gabriel NLEP, une approche critériologique et non définitionnelle de la voie de fait en disposant qu'elle est constituée par « des actes tellement irréguliers qu'ils perdent le caractère administratif » et « manifestation insusceptibles d'être rattachés à l'exercice d'un pouvoir administratif appartenant à l'administration » (Arrêt Abraham MVE NDONGO rendu par la Cour fédérale de justice, citée par R.G. NLEP sous C.S/CA, 26 mai 1988, NOMENY NGUISSI Émile c/ Commune urbaine de Dschang, Recueil Penant, 1995, P. 360 et s).

ii) La compétence des juridictions judiciaires

383-Toute autre action ou litige non expressément réservée aux juridictions administratives est de la compétence des juridictions judiciaires, peu importe que les personnes morales mises en cause soit des personnes morales de droit public. Ceci ressort clairement de l'article 3 al.1 de la Loi n°2006/022 précitée qui institue par ailleurs un régime de substitution de responsabilité de ces personnes morales à celles de leurs agents auteurs de dommages causés dans l'exercice même de leurs fonctions. Il pourra par exemple en être ainsi des actions intentées non pas contre les conséquences d'une décision du régulateur, mais contre son inaction. Les juridictions judiciaires connaissent en outre des actions relatives aux emprises et voies de fait administratives et disposent du pouvoir d'ordonner toute mesure pour qu'il y soit mis fin¹⁰⁶⁷. A l'occasion des recours de plein contentieux en réparation des dommages causés par le régulateur financier camerounais, le juge judiciaire camerounais devra préciser le régime d'un tel recours. Mais il est fort à parier qu'il s'alignera sur le régime de la faute lourde telle que retenue en France tant par la jurisprudence administrative¹⁰⁶⁸ que par la jurisprudence judiciaire¹⁰⁶⁹.

¹⁰⁶⁷ Article 3 al.2 Loi n°2006/022 précité. Cette compétence est cependant partagée avec la chambre administrative de la Cour suprême qui est aujourd'hui compétente, comme l'était hier la défunte assemblée plénière de la même Cour, pour connaître des exceptions préjudicielles soulevées par les juridictions inférieures en matière de contentieux administratifs (Article 38 al.c Loi n° 2006/016 précitée), c'est-à-dire en réalité "*constater la voie de fait et l'emprise administratives*" (B. GUIMDO DONGMO, Le droit d'accès à la justice administrative au Cameroun : contribution à l'étude d'un droit fondamental, RRJ Droit Prospectif, 2008-1, P.495 ; Voir aussi C.S/CA, 26 mai 1988, NOMENY NGUISSI Emile c/ Commune urbaine de Dschang, Recueil Penant, 1995, P. 360 et s, note R.G. NLEP, confirmée quatre ans plus tard par l'arrêt n°07/A/CS/AP du 27 août 1992, NOMENY NGUISSI Émile c/ Commune urbaine de Dschang).

¹⁰⁶⁸ C.E., 30 novembre 2001, n° 219562, Ministre de l'économie des finances et de l'industrie c/ M. et Mme Kechichian et autres, Jurisdata, n°2001-063085 ; Rec. CE, 2001, P. 588, Concl. A. Seban ; RFDA, 2002, P. 742 et s., Concl. A. Seban ; CJEG, 2002, P. 380 et s ; La semaine juridique, Edition G, n°11, 13 mars 2002, PP. 499-504 ; LPA, 8 nov. 2002, n°224, P.11, note A. Bourel.

¹⁰⁶⁹ Cass. Com., 9 juillet 1996, n°94-15.575, Bulletin 1996, IV, n°203, P.174 ; C.A. de Paris, 6 avril 1994, Compagnie diamantaire d'Anvers, D. 1994, n°36, P.511, note N. DECOOPMAN.

Conclusion du titre 2

384-Confrontées à la réalité du contrôle politique, les autorités de régulation financière de l'espace OHADA renvoient l'image d'entités totalement hors d'atteinte de tout mécanisme démocratique de contrôle. L'effacement du parlement se conjugue ici avec l'inadaptation des mécanismes administratifs traditionnels que sont le contrôle de tutelle et le contrôle hiérarchique.

385-Il s'exerce certes un contrôle étroit de type politique sur ces organismes, mais ce contrôle reste essentiellement officieux et trouve sa source non pas dans les textes officiels qui organisent la régulation financière, mais davantage dans les dérives de l'organisation administrative et des compromis politiques au niveau national comme aux niveaux communautaires. Ces dérives font en sorte que les pouvoirs publics disposent de fait de larges marges de manœuvre sur ces institutions, ce qui obère leur fonctionnement. Rien d'étonnant dès lors que le contrôle parlementaire de ces organes demeure pour l'instant au stade des balbutiements.

Pour parvenir à un contrôle politique acceptable de la régulation financière, des efforts substantiels doivent être consentis dans le sens de l'indépendance institutionnelle et budgétaire de ces autorités. Ces efforts d'autonomie, qui impliquent la mise à la disposition des régulateurs de moyens substantiels, doivent par ailleurs être accompagnés d'une véritable politique de reddition des comptes telle qu'amorcée récemment au sein de la CEMAC.

386-En attendant que de véritables dispositifs de reddition des comptes se mettent en place et se consolident dans les pays de l'espace OHADA, le juge reste pour l'instant le seul organe capable d'imposer le respect du droit au régulateur. A cet égard, les différents textes ne font pas l'économie d'une soumission totale et non modulée de l'activité de régulation au contrôle juridictionnel, même si le fil conducteur de la répartition des compétences en la matière se révèle difficile à saisir. Reste au juge à prendre en main ses responsabilités à ce sujet et d'affirmer une jurisprudence qui soit à la fois audacieuse, originale et conforme aux exigences de la finance moderne.

Conclusion de la deuxième partie

387-Traduire la règle financière dans les faits constitue la principale mission du régulateur. Au-delà de la simple application d'une règle de droit, le régulateur est à cette occasion amené à construire une politique d'encadrement du secteur financier, ce qui justifie l'existence des dispositifs d'évaluation des actions du régulateur.

388-La volonté de préserver l'intégrité du marché reste en toile de fond de toutes les actions du régulateur tendant à la mise en application de la règle financière. Ainsi, l'accent est mis sur le respect par les acteurs financiers des règles destinées à prévenir la survenance des crises financières. Cette dimension préventive est également traduite par une application stricte des conditions d'accès aux professions et aux activités financières ainsi que par l'exigence de garanties supplémentaires lors d'opérations particulières. Elle se traduit également par la mise à contribution des acteurs financiers dans le cadre des actions de lutte contre la criminalité financière.

La préservation de l'intégrité du marché passe aussi par le maintien d'un climat propice aux activités financières. Aussi, le régulateur est-il souvent amené à engager des actions visant à isoler les opérateurs indécents ou à les ramener dans la droite ligne de la réglementation financière. Il procède ainsi à l'occasion des pouvoirs d'injonction et de mise en demeure qu'il peut exercer sans l'appui du juge ou à l'occasion des perquisitions et saisies qui nécessitent une intervention en aval du juge. De même, parce qu'un procès génère presque toujours des conséquences malsaines, l'accent est mis sur les méthodes non juridictionnelles de résolution de conflits lorsque surviennent des différends entre opérateurs ou entre les opérateurs et leurs clients. Ici encore, la possibilité est donnée au régulateur d'apporter une solution négociée au litige.

389-Pour garantir que le régulateur exerce l'ensemble de ses compétences de façon conforme aux objectifs politiques définis en amont et en cohérence avec les règles juridiques, son action doit être soumise à un double contrôle politique et juridictionnel. Une observation attentive des règles de contrôle juridictionnel permet de se rendre compte que le dispositif en place apporte une réponse satisfaisante à l'ensemble des questions liées aux exigences d'une bonne administration de la justice, sans pour cela avoir besoin de faire un détour par des règles processuelles fondamentales définies en amont. Il n'en va pas de même du contrôle

politique de la régulation financière qui demeure jusqu'à présent prisonnier des schémas institutionnels et constituent ainsi le ventre mou des dispositifs de contrôle de l'activité financière dans l'espace OHADA.

Conclusion générale

390-Selon le constat du Fonds Monétaire International, les pays d'Afrique subsaharienne dont font partie les États membres de l'OHADA *"ont des secteurs financiers étroits, dont la plupart des segments sont sous-développés, et disposent de peu d'instruments financiers. L'accès aux marchés mondiaux est inexistant ou extrêmement restreint et, là où des marchés de capitaux existent, ils manquent de profondeur et de liquidité. Des obstacles systémiques et institutionnels sont par ailleurs responsables du faible niveau d'intermédiation et de l'insuffisance de financements pour les investissements productifs"*¹⁰⁷⁰. Ce constat, pour préoccupant qu'il soit, n'enlève rien à l'intérêt que ces États manifestent pour les marchés financiers depuis la fin des années 1990. Mais, au-delà de l'élan volontariste qui anime l'émergence des marchés financiers dans ces pays, il y a lieu de renverser le sens de la question et de se demander si les marchés financiers comportent un réel intérêt pour ces pays et plus particulièrement pour les entreprises qui sont présentées comme devant en être les principaux bénéficiaires¹⁰⁷¹.

Comme réponse à cette interrogation l'ancien Président de la World Federation of Exchanges¹⁰⁷² avance l'idée selon laquelle les marchés financiers sont particulièrement intéressants pour la croissance économique dans deux domaines particulièrement importants pour ces pays, à savoir le développement des petites et moyennes entreprises et les

¹⁰⁷⁰ Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne, Fonds Monétaire International, Études économiques et financières, Avril 2009, P. 41, Disponible sur le site internet du F.M.I. <http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/reo/2009/afr/sreo0409f.pdf>. Cette publication classe ainsi l'ensemble des pays membres de l'OHADA parmi le 31 autres pays africains considérés comme des « pays en voie de développement financier » et derrière le seul marché émergent (Afrique du Sud) et les marchés pionniers du continent. Parmi ces derniers, on retrouve cinq pays à revenu intermédiaire (Botswana, Cap-Vert, Maurice, Namibie et Seychelles) et sept pays à faible revenu (Ghana, Kenya, Mozambique, Nigéria, Ouganda, Tanzanie, Zambie).

¹⁰⁷¹ D'un point de vue théorique, il est relevé que les marchés financiers ont en effet quatre impacts majeurs sur les activités des entreprises : ils évaluent les entrepreneurs, rassemblent les ressources, diversifient les risques et évaluent les besoins escomptés des activités innovantes (F. ESCHENBACH, Finance and growth : A survey of a theoretical and empirical literature, Tinbergen institute discussion paper, 2004, cité par T. TSURUSHIMA, Développement des bourses de valeurs et croissance économique, Revue d'Économie Financière, n°82, 2006, P. 51).

¹⁰⁷² T. TSURUSHIMA, Développement des bourses de valeurs et croissance économique, Précité, P. 53.

privatisations des entreprises publiques. Il y a en effet lieu d'observer à ce stade que, malgré les difficultés, la stabilité politique, sociale et économique se poursuit dans les États membres de l'OHADA avec dans le domaine financier une approche originale prenant appui sur les acquis de la coopération monétaire héritée des relations avec l'ancienne puissance coloniale française. Cette option des pays membres de l'OHADA en faveur de marchés financiers à vocation régionale constitue à elle seule une véritable révolution dans l'approche conceptuelle des marchés financiers jusqu'ici frappée du sceau de la souveraineté étatique. Mais aussi et surtout, cette option traduit la ferme volonté des pays membres de l'OHADA de capitaliser les acquis monétaires, linguistiques et juridique qu'ils ont en commun pour apporter une réponse originale à la mondialisation économique et financière.

391-Allant dans cette logique, les pouvoirs publics de l'espace OHADA ont également saisi l'occasion de la mise en place des marchés financiers régionaux pour introduire des règles communes applicables aux acteurs financiers évoluant sur les territoires des États membres. Cette approche tient compte de l'identité des règles matérielles et processuelles régissant les activités économiques dans l'ensemble des seize pays membres de l'OHADA.

392-Mais parce que les règles financières doivent pouvoir s'adapter au dynamisme de leur objet, les organes administratifs classiques révèlent très vite leurs limites. Par ailleurs, les approches communautaires jusqu'ici retenues et qui consistent à réprimer les comportements au travers d'organes communautaires deviennent insuffisantes¹⁰⁷³. Aussi, comme dans bien d'autres domaines et comme partout ailleurs dans le monde, la nécessité s'est imposée d'instituer des organes de régulation capables de réaliser ce qui a pu être qualifié de « *boucle de contrôle* », désignant la capacité qu'ont de telles instances de pouvoir intervenir à la fois en amont et en aval, aussi bien de façon préventive que coercitive¹⁰⁷⁴. Toutefois, pour nouvelles qu'elles soient, ces autorités de régulation financière ne présentent une réelle originalité qu'au niveau communautaire où elles ont vocation à exercer leurs pouvoirs sur les marchés financiers communs à plusieurs pays. En effet, à la différence des autorités nationales de régulation financière dont le régime se confond avec celui des établissements publics, les instances communautaires de régulation constituent une véritable innovation institutionnelle

¹⁰⁷³ C'est notamment le cas de la COBAC qui ne dispose pas d'un pouvoir réglementaire, contrairement aux autorités de régulation financière qui disposent d'un tel pouvoir.

¹⁰⁷⁴ N. DECOOPMAN, « A propos des autorités administratives indépendantes et de la réglementation », in J. CLAM et G. MARTIN (Sous la direction de), Les transformations de la régulation juridique, L.G.D.J., Coll. Droit et société, 1998, P. 253.

aussi bien dans la zone CEMAC que dans la zone UEMOA. Face à l'extrême rapidité des mouvements des capitaux, des biens et des services qui oblitère les limites spatiales et relativise le territoire national, ces autorités communautaires de régulation traduisent l'adaptation des autorités publiques à la nouvelle donne et s'avèrent même précurseurs d'une nouvelle façon pour les États de s'attaquer aux défis nouveaux posés par la globalisation financière internationale¹⁰⁷⁵. Ce pas, qu'hésitent encore à franchir les pays européens et ce malgré les remarquables avancées de leur processus d'intégration¹⁰⁷⁶, constitue une réponse courageuse et adaptée des États africains aux nouveaux défis posés par la globalisation financière internationale. Les nouvelles autorités financières ainsi mises sur pied se distinguent des instances communautaires de régulation bancaire en ce qu'elles sont indépendantes des autres organes politiques, tant d'un point de vue organique que fonctionnel.

393-Mettre en place un dispositif étant une chose et en maîtriser le fonctionnement en étant une autre, l'avènement des marchés financiers dans l'espace OHADA s'accompagne malgré tout d'un certain nombre de difficultés relatives d'une part à l'existence d'autres structures poursuivant des objectifs comparables et d'autre part à l'effritement de la légitimité du marché financier régional de l'Afrique centrale.

¹⁰⁷⁵ Le dernier sommet du G20 tenu à Londres le 02 April 2009 est ainsi venu confirmer la pertinence d'une telle approche en mettant en lumière l'impossibilité pour un État seul de réguler efficacement dans le cadre de son seul territoire national les mouvements financiers. Ainsi, une approche concertée a été nécessaire pour renforcer le système financier avec comme principales mesures à court terme : Le triplement des ressources du Fonds monétaire international ; la création d'un nouveau conseil de stabilité financière et le renforcement des systèmes de contrôle (Voir le Communiqué final en anglais disponible sur le site internet du sommet : <http://www.londonsummit.gov.uk/resources/en/PDF/final-communique>). Le Professeur Michel STORCK résume brillamment ce constat lorsqu'il écrit que *"la crise financière, qui a mis en exergue les limites d'une autorégulation ainsi que la passivité ou les défaillances de certains régulateurs anglo-saxons incite également à appréhender la régulation au niveau international"* (M. STORCK, Propos conclusifs au Colloque organisé le 13 février 2009 à l'Université de Strasbourg sur le thème de « La responsabilité des autorités de régulation », RDBF, mars-avril 2009, P. 32).

¹⁰⁷⁶ Un auteur explique à ce propos que *"la majeure partie des agences européennes de régulation n'entretient des liens avec cette fonction, au mieux, que par la seule coordination des régulateurs nationaux qu'elles sont appelées à assurer"* et qu'en définitive, *"la régulation demeure pour l'instant du moins, une fonction essentiellement nationale"* (A. BOUVERESSE, Droit communautaire et responsabilité extracontractuelle des autorités de régulation, Colloque organisé le 13 février 2009 à l'Université de Strasbourg sur le thème de « La responsabilité des autorités de régulation », RDBF, Mars-avril 2009, P. 29).

394-L'instauration d'un climat des affaires fiable et efficace constitue l'un des défis majeurs posés aux marchés financiers africains. Au plan institutionnel, cela passe par la mise en place d'un dispositif juridique et judiciaire apte à répondre à la fois au souci légitime de développement des économies concernées et au besoin de sécurité des investisseurs. Il s'agit donc d'un exercice d'équilibre auquel doivent se livrer les autorités publiques de l'espace OHADA. Une première série de difficultés tient ainsi à l'existence d'une multitude d'approches réglementaires qui s'ignorent mutuellement ou qui sont insuffisamment coordonnées. Il est en notamment ainsi des avancées en termes d'intégration juridique telles que réalisées au sein de l'Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires (OHADA) qui ne sont que très insuffisamment mises en valeur dans le cadre des initiatives nationales et sous régionales d'encadrement des activités financières. La notoriété, la légitimité et l'expertise de cette organisation, qui a plusieurs fois eu à faire la preuve de sa capacité à imaginer des solutions pratiques aux problèmes rencontrés actuellement en Afrique¹⁰⁷⁷, ont ainsi été largement ignorés au profit d'approches plus segmentées consistant à confier à des organes communautaires ou nationales des compétences certes nouvelles et originales, mais certainement en inadéquation avec leur degré d'indépendance et leurs capacités techniques. Une implication plus décisive de l'OHADA aurait sans doute contribué à rendre lisible et plus compréhensible la démarche de régulation financière de ces États. Forte de sa notoriété et de son expertise en termes de production normative, l'OHADA aurait été une instance réglementaire de référence en matière financière, laissant le soin aux régulateurs nationaux et communautaires de se concentrer sur la mise en œuvre des règles ainsi définies. Ceci ne se ferait toutefois qu'en laissant à ces organes nationaux et communautaires des compétences d'application davantage destinée à préciser ou à négocier les modalités pratique d'application de ces règles générales dégagées par l'OHADA. Une telle façon de procéder aurait par ailleurs placé ces initiatives de régulation hors de portée des pesanteurs politiques et diplomatiques qui plombent l'avancée des processus d'intégration sous régionale dans la zone UEMOA et surtout dans la zone CEMAC.

1077 POUGOUE, (Paul Gérard), "L'Afrique face aux défis de l'universalisme de la démocratie, de la gouvernance et des droits de l'homme", in Actes du Colloque international préparatoire à la conférence des chefs d'États et de gouvernement de France et d'Afrique sur le thème: L'Afrique face aux défis de la mondialisation, Yaoundé, Janvier 2001, pp. 84 et 85.

395-Une autre insuffisance de la politique de régulation financière des États membres de l'OHADA tient à la finalité du dispositif en place qui semble exclusivement tourné vers la satisfaction des intérêts des investisseurs étrangers, au détriment des acteurs économiques locaux dont les possibilités d'investissement et les capacités ne semblent pas suffisamment prises en compte. Les législations en place se révèlent en effet presque exclusivement orientées vers la protection des investisseurs étrangers. Cette tendance, qu'une opinion qualifie d' "*instrumentalisation du droit au service du marché*"¹⁰⁷⁸ procède d'une démarche « *sacrificielle* » qui suscite toutes nos réserves. En effet, même si la mondialisation techno-économique consacre une économie de la vitesse et de la mobilité permanente où ni les capitaux, ni les structures industrielles ne sont captifs d'un territoire¹⁰⁷⁹, il ne nous semble pas que ces seuls facteurs soient suffisants pour justifier que les règles économiques aient pour finalité principale l'attrait des capitaux étrangers, sans grande considération pour les capacités locales d'investissement pourtant en principe plus aptes à contribuer au bien-être des populations locales.

396-A cette possibilité qu'ont aujourd'hui les opérateurs privés de s'inscrire dans un processus de contournement, de délitement et de démantèlement des frontières physiques et réglementaires qui font obstacle à l'accumulation du capital à l'échelle mondiale¹⁰⁸⁰, devrait à notre sens être opposés des mécanismes et des procédures particulières prenant appui sur les capacités et les possibilités d'un substrat économique local structuré, stable et responsable. Tout en apportant sécurité et transparence à tous les acteurs, les règles économiques doivent tendre vers la réalisation d'un ordre économique qui assure le lien entre les intérêts financiers et la logique de développement économique et de bien-être social. Cela passe par exemple par la mobilisation de toutes les ressources existantes et notamment par la prise en compte des intérêts de populations sous la forme d'une systématisation et d'un renforcement du contrôle démocratique des autorités de régulation.

¹⁰⁷⁸ M. DELMAS-MARTY, *La mondialisation du droit : Risques et chances*, Recueil Dalloz 1999, P. 44.

¹⁰⁷⁹ M. KAMTO, "Mondialisation et droit", in *Actes du Colloque international préparatoire à la XXIème Conférence des Chefs d'États et de Gouvernements d'Afrique et de France sur le thème « L'Afrique face aux défis de la mondialisation »*, Vol. II, Yaoundé, Janvier 2001, P. 97.

¹⁰⁸⁰ J. ADDA, *La mondialisation de l'économie*, Paris, Ed. La Découverte, Coll. Repères, Tome I, Genèse et problèmes, 2006, P.3.

Annexes

- 1- Annexe I : Convention du 03 juillet 1996** portant création du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers ;
- 2- Annexe II : Annexe à la Convention du 03 juillet 1996** portant composition, organisation, fonctionnement et attributions du Conseil Régional de l'épargne publique et des marchés financiers ;
- 3- Annexe III: Acte Additionnel n° 03/01-CEMAC-CE-03 du 08 décembre 2001** portant création de la Commission de surveillance du marché financier de l'Afrique Centrale ;
- 4- Annexe IV : Règlement n°06/03-CEMAC-UMAC du 11 novembre 2003** portant organisation, fonctionnement et surveillance du marché financier régional de l'Afrique Centrale ;
- 5- Annexe V : Loi n° 99/015 du 22 décembre 1999** portant création et organisation d'un marché financier ;
- 6- Annexe VI : Décret n° 2001/213 du 31 juillet 2001** précisant l'organisation et le fonctionnement de la Commission des marchés financiers.



Annexe I : Convention du 03 juillet 1996 portant création du
Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers

Le Gouvernement de la République du Bénin,
Le Gouvernement du Burkina Faso,
Le Gouvernement de la République de Côte d'Ivoire,
Le Gouvernement de la République du Mali,
Le Gouvernement de la République du Niger,
Le Gouvernement de la République du Sénégal,
Le Gouvernement de la République togolaise,

- conscients de la nécessité de renforcer leur coopération dans le domaine financier,
- considérant que la création d'un marché financier à l'échelle régionale est un moyen de mobiliser l'épargne intérieure et d'attirer des capitaux extérieurs aux fins de financement de leurs investissements,
- reconnaissant la nécessité de renforcer leur politique monétaire par la mise en place de structures fondées sur les mécanismes de marché pour favoriser l'allocation optimale des ressources,
- persuadés que la sécurité des transactions financières requiert la création d'une structure de contrôle du marché financier au niveau communautaire,
- convaincus que cette organisation communautaire contribuera à l'émergence d'un marché financier cohérent, efficace, utile au développement des économies et au renforcement de leur intégration,
- vu l'article 23, alinéa D du Traité constituant l'UMOA,
- vu l'article 76, alinéa D du Traité de l'UEMOA,
- vu la décision du Conseil des Ministres de l'UMOA du 3 juillet 1996 à Dakar, sont convenus des dispositions ci-après :

Article 1

Il est créé, dans le cadre de l'Union Monétaire Ouest Africaine, un organe dénommé Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers, chargé d'une part, d'organiser et

de contrôler l'appel public à l'épargne et, d'autre part, d'habiliter et de contrôler les intervenants sur le marché financier régional.

Article 2

Le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers est régi par les dispositions de l'annexe à la présente convention qui fait partie intégrante de celle-ci ; lesdites dispositions peuvent être modifiées par le Conseil des Ministres de l'UMOA après avis du Conseil d'Administration de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest. Ces modifications ne sont pas soumises à ratification ou approbation des États membres.

Article 3

La présente convention entrera en vigueur, après notification de sa ratification ou de son approbation par les États signataires à la République du Sénégal, à une date qui sera fixée par le Conseil des Ministres de l'UMOA.

En foi de quoi, ont apposé leurs signatures le 3 juillet 1996.



Annexe II : Convention du 03 juillet 1996, Annexe portant composition, organisation, fonctionnement et attributions du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers

TITRE I

COMPOSITION, ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU CONSEIL

Article 1

Le « Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers » ci-après le Conseil Régional, est un organe de l'Union Monétaire Ouest Africaine, doté de la personnalité juridique.

Article 2

Les immunités et privilèges des organisations internationales sont reconnus au Conseil Régional sur le territoire des États de l'UMOA.

Les archives du Conseil Régional sont inviolables. Ses biens et ses avoirs ne peuvent faire l'objet d'aucune action judiciaire.

Section 1 : Composition

Article 3

Le Conseil Régional est composé des membres suivants :

- un représentant de chaque État membre, nommé par le Conseil des Ministres de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) sur proposition de l'État concerné, en raison de sa compétence et de son expérience en matière financière, comptable ou juridique,
- le Gouverneur de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest ou son représentant,
- le Président de la Commission de l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) ou son représentant,
- un magistrat compétent et ayant l'expérience en matière financière nommé par le Conseil des Ministres de l'UMOA sur une liste proposée par le Président de la Cour de Justice de l'UEMOA,

- un expert comptable réputé, nommé par le Conseil des Ministres de l'UMOA sur une liste proposée par le Président de la Cour des Comptes de l'UEMOA.

Article 4

Les membres du Conseil Régional nommés par le Conseil des Ministres de l'UMOA ont un mandat de trois ans, renouvelable une fois.

Article 5

Le Président du Conseil Régional est nommé par le Conseil des Ministres parmi les Représentants des États qui exercent cette charge à tour de rôle. La durée du mandat du Président est de trois ans, renouvelable une fois.

Hors le cas de démission ou de décès, il ne peut être mis fin aux fonctions d'un membre du Conseil Régional, avant l'expiration de son mandat, que par décision du Conseil des Ministres de l'UMOA.

En cas de remplacement d'un membre avant l'expiration de son mandat, son successeur ne peut être nommé que pour la durée restante de ce mandat.

Article 6

Les membres du Conseil Régional ne peuvent exercer aucune fonction, rémunérée ou non, au sein d'une structure impliquée de manière directe ou indirecte dans le fonctionnement du marché.

Article 7

Les membres du Conseil Régional et les personnes qui concourent à son fonctionnement sont astreints à l'obligation de discrétion absolue pour les faits, actes et renseignements dont ils ont pu avoir connaissance dans le cadre de leur fonction ou de leur activité professionnelle. Des actions pourront être prononcées à l'encontre des contrevenants à cette disposition.

Toutefois, l'obligation de discrétion absolue n'est pas opposable à l'autorité judiciaire agissant dans le cadre d'une procédure pénale.

Ils ne peuvent faire l'objet d'aucune poursuite civile ou pénale pour les actes accomplis dans l'exercice de leur fonction ou activité professionnelle.

Section 2 : Organisation

Article 8

Le Conseil Régional se réunit chaque fois que cela est nécessaire, et au moins deux fois l'an.

Il se réunit soit sur l'initiative du Président du Conseil Régional, soit à la demande du tiers au moins de ses membres ou du Comité Exécutif.

Le Conseil Régional peut valablement délibérer lorsque les deux tiers au moins de ses membres sont présents. Chaque membre dispose d'une voix.

Les décisions sont prises à la majorité des suffrages exprimés. En cas de partage égal, la voix du Président est prépondérante.

Article 9

Il est institué au sein du Conseil Régional un Comité Exécutif présidé par le Président du Conseil Régional. Ce Comité comprend les membres suivants :

- le Gouverneur de la BCEAO ou représentant,
- deux autres membres du Conseil Régional, élus par ce dernier pour une durée d'un an renouvelable une fois parmi les membres nommés par le Conseil des Ministres de l'UMOA.

Article 10

Le Comité Exécutif agit dans les limites de la délégation de pouvoirs conférée par le Conseil Régional. Il lui rend compte de ses décisions.

Le Comité Exécutif se réunit chaque fois que cela est nécessaire, et au moins tous les trois mois. Le Comité Exécutif est réuni, soit sur l'initiative de son Président, soit à la demande d'au moins deux de ses membres.

Le Comité Exécutif peut valablement délibérer lorsque trois de ses membres sont présents. Les décisions sont prises à la majorité. Chaque membre dispose d'une voix. En cas de partage égal, la voix du Président est prépondérante.

Le Comité Exécutif peut demander une réunion extraordinaire du Conseil Régional.

Article 11

Les décisions prises par le Conseil Régional peuvent faire l'objet de publication.

Article 12

Le Conseil Régional est doté d'un Secrétariat dirigé par un Secrétaire Général.

Le Secrétaire Général du Conseil Régional est nommé par le Président après approbation du Conseil Régional. Il assiste aux réunions du Conseil Régional et du Comité Exécutif avec voix consultative.

Son mandat est de 5 ans, renouvelable une fois. Il peut être révoqué pour faute grave par le Président, après accord du Conseil Régional.

Article 13

Le Secrétaire Général, sur délégation de pouvoir du Président du Conseil Régional, recrute, nomme et licencie le personnel.

Le Président du conseil Régional peut déléguer certains de ses pouvoirs au Secrétaire Général.

Article 14

Un Règlement Général, pris par le Conseil des Ministres de l'UMOA, fixe les modalités pratiques de l'organisation, du fonctionnement et du contrôle du marché financier régional.

Section 3 : Fonctionnement

Article 15

Le budget annuel du Conseil Régional est soumis au conseil des Ministres de l'UMOA pour approbation.

Les ressources du Conseil Régional sont constituées par les commissions, redevances, frais ou toute autre recette qu'il perçoit au titre de ses activités, notamment lors de la délivrance des visas et des cartes professionnelles, de l'agrément des intervenants des structures du marché ainsi que les commissions sur les transactions boursières.

Elles peuvent provenir également des contributions directes ou indirectes de chaque État ou de toute autre origine dont les activités ne seraient pas incompatibles avec la mission du Conseil Régional.

Le conseil Régional publie un rapport annuel de ses activités.

Article 16

Pour le recouvrement de ses créances, le Conseil Régional bénéficie du privilège général reconnu aux Trésors publics des États de l'Union.

Article 17

La Cour des Comptes de l'UEMOA assure le contrôle de l'ensemble des comptes du Conseil Régional. Ce contrôle porte notamment sur la régularité et l'efficacité de l'utilisation des ressources du Conseil Régional.

TITRE II

ATTRIBUTIONS DU CONSEIL REGIONAL

Article 18

Le Conseil Régional est chargé d'une part, d'organiser et de contrôler l'appel public à l'épargne et, d'autre part, d'habiliter et de contrôler les intervenants sur le marché financier régional.

Section 1 : appel public à l'épargne

Article 19

Tout appel public à l'épargne doit être autorisé par le Conseil Régional au moyen de l'octroi d'un visa.

Sont réputés faire appel public à l'épargne, les États ou toute autre entité :

- a) dont les titres sont disséminés au travers d'un cercle de cent personnes au moins, n'ayant aucun lien juridique entre elles,
- b) qui, pour offrir au public de l'UMOA des produits de placement, ont recours à des procédés quelconques de sollicitation du public, au titre desquels figurent notamment la publicité et le démarchage,
- c) dont les titres sont inscrits à la cote de la bourse Régionale.

Article 20

Le Conseil Régional peut en outre formuler un veto sur l'émission et le placement par appel public à l'épargne de nouveaux produits financiers susceptibles d'être négociés en bourse, ainsi que la création de marchés financiers nouveaux.

Section 2 : Pouvoirs d'habilitation

Article 21

Au titre de ses prérogatives en matière d'organisation de l'appel public à l'épargne, le Conseil Régional est seul compétent à :

- habiliter les structures de gestion du marché, la Bourse Régionale et le Dépositaire Central/Banque de Règlement,

- agréer les intervenants commerciaux, notamment les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation, les Sociétés de Gestion de Patrimoine, les Apporteurs d'Affaires,
- autoriser les intervenants professionnels, personnes physiques travaillant dans les structures agréées, par l'octroi de cartes professionnelles,
- définir la liste des personnes assujetties à l'obtention de cartes professionnelles,
- établir une liste de Commissaires aux Comptes après examen des dossiers soumis par les Experts Comptables ressortissants des États de l'Union.

Section 3 : Réglementation du fonctionnement du marché

Article 22

Le Conseil Régional régleme le fonctionnement du marché notamment par les dispositions suivantes :

- édicter une réglementation spécifique au marché boursier régional,
- prendre des décisions particulières pour l'application de mesures individuelles, des mesures disciplinaires devant sanctionner les comportements et actes qui entravent le fonctionnement du marché financier et qui sont contraires aux intérêts des épargnants,
- préciser, par les instructions générales, la portée de son Règlement Général,
- instruire les plaintes de toute personne intéressée, relatives aux fautes, omissions ou manœuvres préjudiciables aux droits des épargnants et au fonctionnement régulier du marché,
- concilier et arbitrer les différends pouvant survenir à l'occasion des relations professionnelles entre les intermédiaires financiers, ou entre ces derniers et les structures de gestion du marché.

Section 4 : Pouvoirs de Contrôle

Article 23

Le Conseil Régional contrôle l'activité de tous les intervenants, notamment les structures de gestion du marché et les intervenants commerciaux agréés. Il vérifie également le respect, par les émetteurs de titres, des obligations auxquelles ils sont soumis en matière d'appel public à l'épargne. A ce titre, il peut, le cas échéant, mener des enquêtes auprès de leurs actionnaires, sociétés mères et filiales ou toute personne morale ou physique ayant avec ces intervenants un lien d'intérêt direct ou indirect.

Article 24

Le conseil Régional dispose d'inspecteurs dont le champ de compétence s'étend à tous les intervenants faisant appel public à l'épargne ou qui interviennent sur la base d'une autorisation délivrée par le conseil Régional.

Article 25

Dans le cadre de ses contrôles sur pièces, le Conseil Régional est habilité à demander la production d'informations régulières, dont il fixe la teneur et les conditions de transmission.

Il arrête les dispositions comptables applicables aux intervenants du marché.

Le Conseil Régional peut aussi convoquer et entendre toute personne susceptible de lui fournir des informations. Les personnes convoquées ont le droit de se faire assister d'un conseil de leur choix.

Article 26

Le rapport de l'inspection est remis au Président du Conseil Régional, et copie en est adressée au responsable de la structure contrôlée.

Section 5 : Coopération internationale

Article 27

Le Conseil Régional peut conclure des accords d'assistance et de coopération réciproques avec les organismes de surveillance et de contrôle de l'épargne et des marchés financiers étrangers.

Article 28

Lorsque des enquêtes sont initiées à la requête d'autorités étrangères suite à l'existence d'un accord de coopération internationale, il n'appartient pas au Conseil Régional d'apprécier si les faits présentés à l'appui de ces requêtes constituent une violation des lois ou règlements applicables au sein de l'Union.

Cependant, le conseil Régional peut se soustraire à cette demande si :

- elle est de nature à porter atteinte à la souveraineté, la sécurité, les intérêts économiques essentiels ; l'ordre public d'un État signataire,
- une procédure pénale a été engagée dans l'un des États signataires sur les mêmes faits et contre les mêmes personnes,
- ces mêmes personnes sont été sanctionnées par une décision définitive pour les mêmes faits.

Article 29

Lorsque le Conseil Régional diligente une enquête pour le compte d'autorités étrangères, il est fondé à percevoir le remboursement des frais occasionnés par cette enquête de la part de l'autorité qui l'a sollicitée.

Le Conseil Régional peut également adhérer à des conventions internationales relatives aux matières boursières, après accord du Conseil des Ministres de l'UMOA.

Section 6 : Les pouvoirs de sanction

Article 30

Toute action, omission ou manœuvre qui s'avérerait contraire à l'intérêt général du marché financier et à son bon fonctionnement, et/ou préjudiciable aux droits des épargnants sera punie de sanctions pécuniaires, administratives et disciplinaires, selon les cas, sans préjudice des sanctions judiciaires qui pourront être prononcées à l'encontre de leurs auteurs sur la base d'une action en réparation intentée à titre individuel par les personnes lésées du fait de ces agissements.

Sous-section 1 : Les sanctions pécuniaires

Article 31

Le montant des sanctions pécuniaires décidées par le Conseil Régional est fonction de la gravité des fautes, omissions et violations commises et en relation avec les avantages ou les profits tirés de ces actes.

Article 32

Une sanction pécuniaire sera prise à l'encontre de toute personne qui, agissant seule ou de concert avec d'autres, aura retiré un avantage quelconque, défini notamment comme un gain matériel ou une perte évitée, à partir :

- a) d'une manipulation du marché,
- b) d'une utilisation d'informations confidentielles et privilégiées relatives au marché,
- c) d'une propagation de fausses informations,
- d) d'une utilisation non autorisée de l'épargne des investisseurs à des fins personnelles,
- e) d'une atteinte à l'information du public.

Article 33

En cas de profit retiré ou de perte diminuée du fait notamment de ces agissements répréhensibles, le montant de la sanction sera fixé par le Règlement Général. Il sera fonction du montant du profit ou de la perte. Pour le contractant de bonne foi, la transaction reste valable.

Sous-section 2 : Les sanctions administratives

Article 34

Lorsque le Conseil Régional constate qu'un intervenant commercial a manqué aux règles de bonne conduite de la profession ou ne remplit plus les conditions requises pour l'agrément, il peut adresser à l'intervenant concerné :

- soit une mise en garde,
- soit une injonction à l'effet notamment de prendre, dans un délai déterminé, les mesures de redressement nécessaires ou toutes mesures conservatoires qu'il juge appropriées.

L'intervenant, qui n'a pas déféré à cette injonction, est réputé avoir enfreint la réglementation.

Sous-section 3 : Les sanctions disciplinaires

Article 35

Lorsque le Conseil Régional constate une infraction à la réglementation, et sans préjudice des sanctions pénales ou autres encourues, il prononce une ou plusieurs des sanctions disciplinaires suivantes :

- l'avertissement,
- le blâme,
- l'interdiction à titre temporaire ou définitif de tout ou partie des activités,
- la suspension ou la démission d'office des dirigeants responsables,
- le retrait temporaire ou définitif d'un agrément ou d'un visa accordé ou encore la radiation des listes professionnelles tenues par le Conseil Régional.

Sous-section 4 : Les poursuites judiciaires

Article 36

Sera passible de poursuites judiciaires, toute personne qui, de manière intentionnelle :

- a) ne respecte pas la restriction, la suspension, ou l'interdiction d'activité professionnelle qui lui aura été notifiée par le Conseil Régional,
- b) répand de fausses informations dans le public sur la bourse et ses produits,
- c) réalise une manœuvre en bourse destinée à entraver le fonctionnement régulier du marché,
- d) passe outre une décision de rejet de candidature ou de retrait de visa prise par le Conseil Régional,
- e) enfreint les monopoles de négociation en bourse et de tenue de comptes titres dévolus aux sociétés de gestion et d'intermédiation,
- f) commet un délit d'initié.

En outre, dans le cas d'une personne morale, les dirigeants de droit ou de fait seront passibles des mêmes poursuites, s'ils ont eu connaissance de ces agissements.

Article 37

Le délit d'initié consiste en la communication ou l'utilisation d'une information privilégiée à des fins autres que celles à raison desquelles elle est détenue.

Une information privilégiée est une information non publique, particulière et précise qui, si elle était rendue publique, pourrait avoir une incidence sur la valeur d'un actif ou sur le cours d'un produit coté.

Article 38

Dans les cas énumérés à l'article 36 et notamment lorsque le Conseil Régional estime qu'une information privilégiée a été communiquée ou utilisée, à des fins autres que celles à raison desquelles elle est détenue, il peut ester en justice auprès des juridictions nationales.

Section 7 : Procédures et voies de recours

Article 39

Les inspecteurs ou toute autre personne habilitée par le Conseil Régional disposent, pour la conduite de leurs enquêtes et contrôles, d'un droit à se faire communiquer toute information et en obtenir copie, quel qu'en soit le support, dans le respect des législations nationales. Le secret professionnel n'est pas opposable aux personnes dûment mandatées par le Conseil Régional.

Article 40

Lorsque les atteintes à l'égalité d'information et de traitement entre investisseurs ainsi que des transgressions de règles visant à assurer le fonctionnement régulier du marché financier sont constatées par le conseil Régional, celui-ci peut saisir directement les juridictions nationales des pays où sont localisés les agissements incriminés, ou des pays d'où sont tirés les avantages indus, s'il y a lieu, aux fins d'instruction et de jugement.

Le Conseil Régional est fondé à demander aux tribunaux compétents la cessation des actes ou pratiques contraires aux lois civiles et commerciales et susceptibles de porter atteinte aux droits des épargnants ou d'entraver le fonctionnement régulier du marché ».

Article 41

Le Conseil Régional peut également transmettre aux juridictions susvisées les preuves recueillies dans le cadre d'une simple enquête initiée par ses soins et décrite à l'article ci-après.

Article 42

Le Conseil Régional peut, soit sur plainte de tiers, soit sur saisine d'office, procéder dans l'intérêt du marché régional ou à la requête d'autorités boursières étrangères, à des enquêtes concernant des points relevant de sa compétence. Il en confie la responsabilité au Président du Conseil Régional assisté d'un ou de plusieurs autres membres du Conseil Régional.

Article 43

Ces enquêtes sont menées par les inspecteurs du Conseil Régional, ou par des personnes étrangères au Conseil Régional que ce dernier habilite à cette fin sous l'autorité de son Président.

Pour des besoins de l'enquête, le Président du conseil Régional, ou les personnes habilitées par lui, sont autorisés à convoquer les personnes mises en cause et les témoins de l'affaire et à recueillir tous les documents probatoires. Les auditions ne sont pas publiques.

Aucun membre du Conseil Régional ne peut prendre part à une enquête dirigée contre une personne physique ou morale à l'égard de laquelle il se trouve être débiteur de faveurs, pécuniaires ou autres.

Article 44

Lorsque le Président se trouve concerné par les dispositions de l'alinéa précédent, la présidence de la commission d'enquête est confiée au doyen en âge des membres restants qui composent le Conseil Régional.

Article 45

Avant toute décision comportant des sanctions pécuniaires, administratives ou disciplinaires, le Conseil Régional procède à la convocation des personnes qu'il entend mettre en cause de sa propre initiative ou sur plainte émanant du public ou des intervenants commerciaux et autorités de marché.

Une procédure contradictoire est mise en place en vertu de laquelle la personne convoquée fait entendre ses arguments, s'il y a lieu.

Toute personne convoquée a le droit de se faire assister ou représenter par un conseil de son choix.

Article 46

Dans le cadre des enquêtes menées par le Conseil Régional et sous l'autorité du Président du tribunal compétent du pays de l'Union concerné, des perquisitions et des saisies peuvent être effectuées par les inspecteurs du Conseil Régional qui ont lieu soit au domicile, soit au siège social des personnes mises en cause ou en tout autre lieu.

Pendant le déroulement de l'enquête, le Conseil Régional peut également requérir du Président du tribunal saisi, la consignation d'une somme d'argent par toute personne mise en cause par lui.

Article 47

Le Conseil Régional peut requérir du Président du tribunal compétent d'un pays de l'Union, la mise sous séquestre de fonds, valeurs, titres ou droits appartenant aux personnes mises en cause par le Conseil Régional.

Article 48

Les décisions du Conseil Régional sont exécutoires de plein droit sur le territoire de chacun des États de l'UMOA dès leur notification à l'intéressé ou leur publication.

Article 49

Les recours contre les actes du Conseil Régional, qui ont un caractère réglementaire ou qui sont relatifs à l'agrément des intervenants du marché sont soumis à la Cour de Justice de l'UEMOA.

Les recours contre les autres actes du Conseil Régional relèvent de la compétence des tribunaux judiciaires des États.

Article 50

Les recours doivent être formés dans un délai de deux mois à compter de la notification de la décision au requérant, de la publication ou à défaut du jour où celui-ci en a eu connaissance.

Ces recours n'ont pas d'effets suspensifs.



ANNEXE III : Acte Additionnel n° 03/01-CEMAC-CE du 08 décembre 2001 portant création de la Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale.

LA CONFÉRENCE DES CHEFS D'ÉTAT

Vu le Traité instituant la Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale du 16 mars 1994 et son Additif en date du 5 juillet 1996 ;

Vu la Convention régissant l'union Monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC) notamment en son article 32 quatrième tiret relatif aux règles concernant la collecte et l'affectation de l'épargne financière ;

Vu l'Acte Additionnel n° 11/00-CEMAC-CCE-02 en date du 14 décembre 2000 fixant la siège de la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC) à Libreville, République Gabonaise ;

Considérant que l'organisation et le fonctionnement d'un marché financier, et notamment sa composante boursière, sont du ressort des opérateurs économiques qui, dans le respect des règles établies, ont la volonté d'intervenir sur ledit marché ;

Persuadés néanmoins que la protection du public en général et des épargnants en particulier exige la création d'un organe communautaire de régulation et de contrôle du marché financier ;

Sur proposition du Comité Ministériel de l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale en sa séance du 08 décembre 2001 à Yaoundé, en République du Cameroun.

ADOPTE

L'acte additionnel dont le teneur suit :

Article 1^{er} : Il est créé dans le cadre de l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC), un organe communautaire dénommé Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale, ci-après « La Commission de Surveillance du Marché Financier ». Cet organe est doté de la personnalité juridique.

Article 2 : La Commission de Surveillance du Marché Financier est l'organe de tutelle, de régulation et de contrôle du Marché Financier Régional.

Article 3 : Les dispositions portant sur l'organisation et le fonctionnement de la Commission de Surveillance du Marché Financier sont adoptées par le Comité Ministériel de l'UMAC.

Article 4 : Le Présent acte Additionnel entre en vigueur à compter de la date de sa signature et est publié au Bulletin Officiel de la Communauté.

Yaoundé, le 08 décembre 2001.



ANNEXE IV : Règlement n° 06/03-CEMAC-UMAC du 11 novembre 2003 portant organisation, fonctionnement et surveillance du Marché Financier régional de l'Afrique Centrale.

Le Comité ministériel

Vu le Traité instituant la Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) du 16 mars 1994 et son additif du 5 juillet 1996 ;

Vu le Convention régissant l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC) notamment en son article 32, quatrième tiret relatif aux règles concernant la collecte et l'affectation de l'épargne financière ;

Vu l'Acte Additionnel n° 11/00-CEMAC-CCE-02 en date du 14 décembre 2000 fixant la siège de la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC) à Libreville, République Gabonaise ;

Vu l'Acte Additionnel n° 03/01-CEMAC-CE-03 en date du 8 décembre 2001 portant création de la Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale (COSUMAF) ;

Vu l'Acte Additionnel n° 08/CEMAC-CE-04 en date du 23 janvier 2003 fixant le siège de la Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale à Libreville, République Gabonaise ;

Vu l'Avis conforme du Conseil d'administration de la BEAC donné lors de sa séance du 14 mars 2002 ;

Sur proposition du Gouverneur de la BEAC ;

En sa séance du 15 mars 2002 ;

Adopte le Règlement dont la teneur suit :

TITRE I : DÉFINITION ET ORGANISATION DU MARCHÉ FINANCIER RÉGIONAL DE L'AFRIQUE CENTRALE

Article 1 : Le Marché Financier Régional de l'Afrique Centrale (ci-après désigné « le Marché Financier Régional ») s'entend de tous produits de placement et services financiers non bancaires offerts au public ou mis à la disposition des opérateurs économiques et faisant appel public à l'épargne sur le territoire des États membres de la CEMAC, de toutes les transactions effectuées sur ou eu égard à ces produits et services, ainsi que de toutes personnes publiques ou privées chargées d'animer ou de réguler ou de veiller à la bonne exécution desdites transactions.

Article 2 : Le Marché Financier Régional est placé sous la tutelle et le contrôle de la Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale ; ci-après dénommée « la Commission de Surveillance du Marché Financier », ci-après « COSUMAF ».

Article 3 : L'organisation, le fonctionnement et l'animation du Marché Financier Régional sont assurés, dans la limite de leurs compétences et de leurs responsabilités respectives, par trois institutions :

La Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC), en tant qu'animateur de la composante boursière (ci-après dénommée « la Bourse Régionale »), du Marché Financier Régional,

La Caisse Régionale de Dépôt des Valeurs (CRDV), en tant que dépositaire central/Chambre de compensation,

La Banque des États de l'Afrique Centrale (BEAC), ou tout établissement de crédit agréé, en tant que Banque de règlement.

Article 4 : La BVMAC et la CRDV établissement, chacune pour ce qui la concerne, un Règlement Général qui est soumis, y compris en cas de modification ultérieure, à la Commission de Surveillance du Marché Financier pour approbation préalable et qui s'applique de plein droit aux opérations et aux opérateurs de la Bourse sans qu'il soit nécessaire de recourir à une quelconque autorisation ou ratification supplémentaire.

TITRE II : AUTORITÉ DE CONTRÔLE ET DE SURVEILLANCE DU MARCHÉ FINANCIER DE L'AFRIQUE CENTRALE

Article 5 : La Commission de surveillance du Marché Financier est un organe communautaire créé dans le cadre de l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC). Cet Organe est doté de la personnalité juridique.

Article 6 : Sur le territoire des États membres de la CEMAC, la Commission de Surveillance du Marché Financier bénéficie des mêmes privilèges et immunités que ceux et celles reconnus aux organisations internationales et précisées dans l'Acte Additionnel n° 6/99/CEMAC-024-CCE-02 du 17/12/99 relatif au Régime des Droits, immunités et Privilèges accordées à la Communauté, aux Membres de ses Institutions et à son Personnel.

Un Accord de siège sera conclu entre la Commission de Surveillance du Marché Financier et le Gouvernement de l'État abritant le Siège.

Article 7 : Tant pour ce qui est de son organisation et de son mode de fonctionnement que pour ce qui concerne l'exercice de ses prérogatives, la Commission de Surveillance du Marché Financier est régie par les textes de la CEMAC notamment l'Acte Additionnel n° 03/01-CEMAC-CCE-03 et le présent Règlement.

Article 8 : La Commission de Surveillance du Marché Financier exerce en outre ses activités dans le respect :

des dispositions relatives à l'appel public à l'épargne telles que fixées dans l'Acte Uniforme OHADA du 17 avril 1997 relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique, dont elle contribue à la mise en œuvre et en contrôle l'application, et de toutes autres dispositions contenues dans la législation interne des États membres de la CEMAC, à condition que lesdites dispositions ne soient pas incompatibles avec celles du présent Règlement.

Article 9 : Dans la limite des dispositions visées à l'article 8 ci-dessus et de celles auxquelles le présent Règlement fait expressément référence, la Commission de Surveillance du Marché Financier veille à l'application des textes portant réglementation du Marché Financier Régional sur le territoire des États membres de la CEMAC.

Section 1 : Compétences, Pouvoirs, et Privilèges de la Commission de Surveillance du Marché Financier

Article 10 : La Commission de Surveillance du Marché Financier procède par voies de règlements, d'instructions, d'avis et, le cas échéant, de sanctions, pour l'exécution de ses missions.

Article 11 : La Commission de Surveillance du Marché Financier veille au bon fonctionnement du Marché Financier Régional dans le respect des dispositions légales et des règlements pris en leur application. A ce titre, elle exerce sa tutelle et son contrôle sur :

les opérations portant appel public à l'épargne ;

les institutions chargées d'organiser la bonne exécution des transactions sur le marché financiers régional et notamment la Bourse Régionale ;

les règlements généraux qu'adoptent les institutions visées au (ii) ci-dessus et que la Commission de Surveillance du Marché Financier doit approuver au préalable ;

Les personnes, morales et physiques, qu'elles habilite à intervenir sur le Marché financier Régional.

Article 12 : La Commission de Surveillance du Marché Financier exerce son contrôle sur toute affaire intéressant le fonctionnement et les opérations du Marché financier Régional. A cet effet, elle est notamment chargée de :

veiller à la régularité du fonctionnement, des actions et des décisions de la BVMAC ;
contrôler sur superviser les opérations de la CRDV ;

recevoir et instruire les demandes de licence et/ou agrément des personnes désirant exercer les activités visées à la section 2 du Titre III ;

accorder ou refuser son visa, conformément aux dispositions de l'article 90 de l'Acte uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique après s'être assuré que le document d'information, que toute personne faisant appel public à l'épargne doit publier en application des articles 86 et suivants dudit acte uniforme, ne comporte pas d'irrégularités, ni d'informations fausses ou de nature à tromper les investisseurs et ne s'accompagne pas d'actes contraires à leurs intérêts ;

prendre toutes mesures visant à protéger les intérêts des porteurs de valeurs mobilières admises à la Bourse Régionale ;

ordonner et instruire toute enquête relative au Marché Financier régional, à son fonctionnement et à toute opération portant sur une ou plusieurs valeurs inscrites à la cote de la BVMAC. Les enquêteurs peuvent, à ce titre, se faire communiquer tout document, quel qu'en soit le support, et en obtenir copie, convoquer et entendre toute personne susceptible de leur fournir des informations, accéder aux locaux à usage professionnel. Le secret professionnel ne peut leur être opposé ;

prendre toutes les mesures et, le cas échéant, toutes les sanctions disciplinaires et autres à l'encontre de ceux qui, à l'occasion de l'émission de valeurs mobilières par appel public à

l'épargne ou de transactions portant sur de telles valeurs, se rendront coupables de malversations, de pratiques illicites ou frauduleuses ou feront preuve d'une intention malveillante ;

veiller à l'application de toute sanction et condamnation prononcée sur la base des dispositions des articles 60 et suivants du présent Règlement ;

donner des instructions utiles à la BVMAC et à la CRDV aux fins d'assurer le bon déroulement des opérations engagées devant elle ou à travers elles ;

proposer au Comité ministériel de l'UMAC les dispositions à prendre pour améliorer l'organisation et le fonctionnement du Marché Financier Régional ;

soumettre chaque année au Comité Ministériel de l'UMAC un rapport d'activité relatif au fonctionnement du Marché financier Régional, à son évolution et aux transactions enregistrées sur les valeurs inscrites à la Bourse Régional au cours de l'année écoulée ;

donner à toute société faisant appel public à l'épargne qui le sollicite son avis sur une opération que cette société projette de réaliser ;

conclure tout accord de coopération réciproque avec les organes de surveillance et de contrôle de toute autre bourse de valeurs, ou tout autre organe dans le cadre de l'exercice de ses activités.

Article 13 : La Commission de Surveillance du Marché Financier dispose de tous les pouvoirs qui sont nécessaires à l'accomplissement de sa mission. Aucune action, de quelque nature que ce soit, ne peut être engagée contre ladite Commission, son Président, son Secrétaire Général, ses membres, ou l'un de ses employés, sauf cas de fraude, grave négligence, acte ou omission délibérée et de mauvaise foi.

Section 2 : Membres de la Commission de Surveillance du Marché Financier

Article 14 : La Commission de Surveillance du Marché Financier est composée de 9 membres nommées par le Comité Ministériel de l'UMAC eu égard à leur expertise reconnue en matière comptable, financière ou juridique comme suit :

six membres représentant les États sur proposition de ceux-ci ;

un représentant de la BEAC sur proposition du Gouverneur ;

un représentant de la Commission de la CEMAC sur proposition du Secrétaire Exécutif ;

Chaque membre a un suppléant désigné pour la durée de son mandat.

Les membres de la Commission de Surveillance du Marché Financier doivent satisfaire aux conditions d'éligibilité et d'incompatibilité édictées dans le présent Règlement ou par toute disposition ultérieure de la Commission de Surveillance du Marché Financier.

Article 15 : Les membres de la Commission de Surveillance du Marché Financier sont nommés pour une durée de trois ans, renouvelable une fois. Tous les membres prêtent serment dans les formes et conditions stipulées à l'Annexe du présent Règlement.

Les membres de la Commission de Surveillance du Marché Financier peuvent recevoir des indemnités de session et des jetons de présence dont le montant est déterminé dans le Règlement intérieure de la Commission de Surveillance du Marché Financier.

Article 16 : Les membres de la Commission de Surveillance du Marché Financier peuvent être révoqués à tout instant en cas de faute grave ou d'incapacité dûment constatée, par décision du Comité Ministériel de l'UMAC prise à la majorité des cinq-sixième de ses membres.

Section 3 : Président et secrétariat général de la Commission de Surveillance du Marché Financier

Article 17 : La Conférence des Chefs d'États de la CEMAC nomme sur proposition du Comité Ministériel de l'UMAC, sur présentation du Gouvernement congolais, le Président de la

Commission de Surveillance du Marché Financier. Le mandat de celui-ci est fixé à cinq ans, renouvelable. Il est assisté dans ses fonctions par un Secrétaire Général.

Article 18 : Le Comité Ministériel de l'UMAC nomme le Secrétaire Général de la Commission de Surveillance du Marché Financier, après avis du Président de la Commission, sur présentation du Gouvernement Centrafricain. Le mandat du Secrétaire Général est fixé à cinq ans, renouvelable. Il peut être révoqué dans les mêmes conditions que les membres de la Commission de Surveillance du Marché Financier.

Section 4 : Fonctionnement de la Commission de Surveillance du Marché Financier

Article 19 : Le Président soumet à l'adoption des membres de la Commission de Surveillance du Marché Financier un projet de règlement intérieur fixant le mode opératoire de celle-ci. Il préside les réunions de la Commission de Surveillance du Marché Financier, assisté du Secrétaire Général.

Les affaires inscrites à l'ordre du jour sont rapportés par le Secrétaire Général.

Article 20 : La Commission de Surveillance du Marché Financier se réunit sur convocation de son Président qui en fixe la date et le lieu ou sur demande expresse de quatre au moins de ses membres. Les réunions se déroulent selon les règles de procédure que la Commission juge appropriées dans le cadre de son Règlement intérieur.

Article 21 : La Commission de Surveillance du Marché Financier peut valablement délibérer dès lors que cinq membres au moins sont présents sur convocation du Président. Toute décision est prise à la majorité des voix des membres présents ou représentés. En cas d'égalité des voix, la voix du Président de séance est prépondérante.

Article 22 : La Commission de Surveillance du Marché Financier emploie le personnel qu'elle estime nécessaire à son bon fonctionnement, selon les règles et conditions qu'elle juge opportunes. La Commission de Surveillance du Marché Financier délègue ses pouvoirs de

recrutement, d'affectation, de mutation et de licenciement au Président sous l'autorité hiérarchique duquel le personnel employé est ainsi placé.

Article 23 : Toute personne employée par la Commission de Surveillance du Marché Financier doit, sous peine de sanctions disciplinaires, garder la plus stricte confidentialité sur toute information relative au fonctionnement du marché financier régional et de ses organes, ainsi que sur toute information relative aux valeurs qui y seront inscrites et dont elle aura pris connaissance dans l'exercice de ses fonctions.

Article 24 : La Commission de Surveillance du Marché Financier dispose de l'autonomie financière. Elle puise ses ressources :

des subventions décidées en Comité ministériel de l'UMAC et mises en place par les États membres afin d'assurer le financement de la Commission de Surveillance du Marché Financier, notamment au démarrage de ses activités ;

des redevances qu'elle fixe et prélève sur le montant des transactions exécutées sur le Marché Financier Régional, après approbation du Comité Ministériel de l'UMAC ;

de toutes recettes qu'elle perçoit à l'occasion de la délivrance des licences et autres agréments relevant de sa compétence ;

de toute autre source de revenus qui sera approuvée par le Comité Ministériel de l'UMAC.

Article 25 : Trois mois au moins avant la clôture de chaque année civile, la Commission de Surveillance du Marché Financier soumet pour avis au Comité Ministériel de l'UMAC son projet de budget pour l'année suivante.

Article 26 : Les comptes annuels de la Commission de Surveillance du Marché Financier sont vérifiés par un commissaire aux comptes inscrit sur la liste des commissaires aux comptes de l'un

des États membres de la CEMAC. Le commissaire aux comptes est nommé pour trois ans après agrément du Comité Ministériel de l'UMAC. Le commissaire aux comptes exerce ses missions dans les mêmes conditions que celles fixées pour le commissariat aux comptes des sociétés anonymes aux articles 694 et suivants de l'Acte Uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique. Le rapport du commissaire aux comptes est remis au Comité Ministériel de l'UMAC.

TITRE III : LES ENTREPRISES DU MARCHÉ FINANCIER RÉGIONAL DE L'AFRIQUE CENTRALE

Section 1 : La Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale

Sous-section 1 : Généralités

Article 27 : La Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC) est investie, à titre exclusif, de la mission de service public d'organisation, d'animation et de gestion du Marché Financier Régional. Société de droit privé constituée sous la forme anonyme, elle est soumise aux dispositions de l'Acte uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique et aux Dispositions du présent Règlement.

Le Règlement Général de la BVMAC est agréé par la Commission de Surveillance du Marché financier.

Article 28 : La BVMAC, société de droit privé, indépendante des pouvoirs publics et des institutions de la CEMAC, se conforme dans l'exécution de sa mission aux règlements et instructions de la Commission de Surveillance du Marché Financier dont elle sollicite, chaque fois que nécessaire, l'avis.

Article 29 : Le capital social de la BVMAC est reparti entre les sociétés de bourse, Établissements de crédit, Sociétés d'assurances, et autres institutions et organisations ou sociétés commerciales agréées par la Commission de Surveillance du Marché Financier.

Article 30 : Le montant du capital social initial de la BVMAC, les conditions de sa souscription, ainsi que les modalités de répartition du capital entre les premiers actionnaires agréés sont fixés avec l'accord préalable de la Commission de Surveillance du Marché Financier.

Article 31 : En cours d'existence, la capital social de la BVMAC peut être modifié, soit sur instruction de la Commission de Surveillance du Marché Financier pour permettre l'entrée d'un nouvel actionnaire agréé, soit par la suite de toute décision de l'assemblée générale des actionnaires ayant reçu le visa de la Commission. En toute circonstance, il est tenu compte des droits acquis des actionnaires existants dans les réserves de la BVMAC.

Article 32 : La Commission de Surveillance du Marché Financier veille à ce que les statuts de la BVMAC soient en permanence en conformité avec les dispositions ci-dessus.

Sous-section 2 : Agrément des actionnaires de la BVMAC

Article 33 : Seules les sociétés anonymes et les sociétés à responsabilité limitée, immatriculées au Registre du Commerce et du Crédit Mobilier de l'un des États membres de la CEMAC, et appartenant à l'une des catégories visées à l'article 29, ainsi que les institutions et organisations agréées par la Commission de Surveillance du Marché Financier, peuvent être actionnaires de la BVMAC.

Article 34 : Pour être agréée, toute société intéressée et remplissant les conditions ci-dessus doit :

en faire la demande écrite auprès de la Commission de Surveillance du Marché Financier ;

fournir à l'appui de la demande tout document justificatif de nature à prouver :

qu'elle est dotée d'un capital social au moins égal au seuil imposé selon le cas aux sociétés anonymes ou aux sociétés à responsabilité par l'Acte uniforme ;

lorsqu'il s'agit d'une société de bourse, qu'elle dispose de fonds propres dont le montant est au moins égal à celui fixé par le Règlement général de la BVMAC et qu'elle bénéficie en outre d'une garantie suffisante pour la constitution du Fonds de Compensation défini au Titre VI ci-après ;

que ses administrateurs, gérants, directeurs et autres dirigeants de droit ou de fait n'ont été l'objet d'aucune sanction pécuniaire ou autre, interdiction, condamnation civile ou pénale, à raison de l'exercice d'une profession, d'une activité ou en quelque qualité que ce soit, et que toute société dont ils sont ou ont été administrateurs, gérants, directeurs, dirigeants de droit ou de fait, n'a fait l'objet d'aucune procédure collective d'apurement du passif ;

sauf dans le cas d'une banque ou d'une compagnie d'assurances, qu'elle s'interdit de s'engager, directement ou par personne interposée, même ponctuellement, et autrement que sous couvert des activités de Société de bourse, dans toute activité consistant, pour le compte de tiers, à acquérir ou vendre des valeurs mobilières ou gérer des portefeuilles composés de telles valeurs ;

qu'elle accepte, sauf à perdre son agrément, de se soumettre aux dispositions du présent Règlement et de toutes les dispositions légales ou réglementaires présentes et futures ;

s'engager à satisfaire toute autre condition que la Commission de Surveillance du Marché Financier jugera bon de fixer.

Sous-section 3 : Fonctions et prérogatives de la BVMAC

Article 35 : La BVMAC assure l'animation et la gestion courante de la Bourse Régionale. Elle veille au bon fonctionnement de celle-ci dans le respect des actes, des lois et du présent Règlement qu'elle applique et, le cas échéant, interprète sous le contrôle de la Commission de Surveillance du Marché Financier.

Dans ce cadre, la BVMAC est notamment chargée de :

donner son avis, à travers le Comité d'Admission qu'elle institue en son sein, sur l'admissibilité des valeurs à la cote de la Bourse Régionale ;

gérer le système informatique de cotation ;

contrôler et guider les sociétés de bourse, les agents de change et les représentants agréés des sociétés de bourse dans l'exercice de leurs activités ;

vérifier le bien fondé et le caractère raisonnable du barème des commissions et frais de courtage proposé par les sociétés de bourse et soumettre de barème à l'agrément de la Commission de Surveillance du Marché Financier

assurer la publicité des négociations et la diffusion de l'information boursière ;

enregistrer les négociations entre sociétés de bourse et transmettre les données y relatives à la CRDV de telle manière que puissent être garantis la livraison des titres et le paiement du prix ;

offrir aux émetteurs les services appropriés pour la cotation de leurs titres dans de bonnes conditions de négociabilité et aux investisseurs les garanties nécessaires à la bonne fin de leurs opérations d'investissement en bourse ;

surveiller et contrôler le marché financier quotidiennement ;

communiquer dès qu'elle en a connaissance à la Commission de Surveillance du Marché Financier, toute information de nature à affecter le bon fonctionnement du marché boursier, la régularité des transactions qui y sont exécutées, la crédibilité d'un intervenant sur le marché ou de l'un quelconque de ses propres administrateurs ou actionnaires.

Sous-section 4 : administration et Direction de la BVMAC

Article 36 : L'Administration et la Direction de la BVMAC relèvent des dispositions statutaires de la société. Ces dispositions devront prévoir au niveau de la composition du Conseil d'Administration la présence d'un représentant des investisseurs désignés par leurs pairs.

Article 37 : Toutes questions ayant trait aux organes, au fonctionnement et au contrôle de la Bourse Régionale, sont régies par le présent Règlement, le Règlement Général de la BVMAC, les statuts des sociétés en cause, et par les dispositions de l'Acte Uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique applicable.

Section 2 : Sociétés de bourse, Agents de change, et Représentants agréés des sociétés de bourse.

Article 38 : Pour exercer l'activité de Société de bourse, une société doit nécessairement :

être en possession d'une licence en cours de validité ;

employer à plein temps au moins deux agents de change ;

détenir au moins une action dans le capital de la BVMAC.

Article 39 : Une société de bourse est autorisée à utiliser les services d'un ou plusieurs Représentants Agréés qui agit en son nom et pour son propre compte aux fins de collecter et transmettre les ordres d'achat ou de vente de titres cotés et accomplir toutes les formalités corrélatives que ces ordres et/ou l'exécution de ces ordres rendent nécessaires. Sauf dérogation expresse de la Commission de Surveillance du Marché Financier, un Représentant agréé n'est pas habilité à exécuter, es qualité, d'autres prestations que celles susvisées.

Article 40 : Nul ne peut exercer l'activité d'Agent de change ou de Représentant agréé d'une société de bourse, ou se prévaloir de l'un de ces deux titres, sans être titulaire d'une licence en cours de validité attestant de l'une ou l'autres de ces qualités.

Article 41 : Les licences visées aux articles 38 et 40 ci-dessus sont délivrées par la Commission de Surveillance du Marché Financier sur demande écrite des intéressés.

Sous peine d'être rejetée, la demande de licence est accompagnée :

de tout document, en original ou en copie dûment certifiée conforme, attestant de l'obtention des diplômes ou certificats requis, ou des qualifications jugées suffisantes, la Commission de Surveillance du Marché Financier pour exercer les activités d'agent de change ou de Représentant Agréé de Société de bourse ;

de toute pièce justificative que la Commission de Surveillance du Marché Financier aura estimé nécessaire d'obtenir du demandeur relativement à son identité, sa moralité, ses antécédents judiciaires, et sa situation financière ou, dans le cas d'une personne morale demandant une licence de Société de bourse, relativement à ses statuts, de son actionnariat, ses comptes audités et de sa situation financière ;

de tous documents, pièces, attestations et informations diverses dont la liste aura été, le cas échéant, préalablement établie par la Commission de Surveillance du Marché Financier ;

du paiement des frais d'enregistrement, cotisations et autres droits dont le montant est fixé par la Commission de Surveillance du Marché Financier.

Article 42 : Chaque licence est valable pour une année à compter de la date à laquelle elle est délivrée. Elle est renouvelable à l'expiration de chaque période d'une année contre paiement des frais annuels dont le montant est fixé par la Commission de Surveillance du Marché Financier au début de chaque exercice, à condition que le titulaire ou la société titulaire de ladite licence remplisse toujours les conditions nécessaires à son obtention à la date du renouvellement et qu'il ou elle se soit scrupuleusement conformé(e) aux dispositions du présent Règlement au cours de l'année écoulée.

Article 43 : La Commission de Surveillance du Marché Financier tient un registre des licences qu'elle délivre. Le registre des licences mentionne :

le nom du titulaire ou la dénomination sociale de la société titulaire de la licence ;

l'adresse du titulaire ou le siège social de la société titulaire de la licence ;

dans le cas d'une Société de bourse, le nom sous lequel elle exerce son activité s'il est différent de sa dénomination sociale, ainsi que les noms et adresses des Agents de change et Représentants agréés qu'elle emploie ;

la nature de la licence et la date de sa délivrance.

Toute personne peut, moyennant le paiement des droits dont le montant est fixé par la Commission de Surveillance du Marché Financier, consulter le registre des licences et en obtenir un extrait certifié conforme.

Section 3 : La Caisse Régionale de Dépôt des Valeurs

Sous-section 1 : Généralités

Article 44 : La CRDV est une société de droit privé constituée sous la forme anonyme. Elle est soumise aux dispositions de l'Acte Uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique et aux dispositions du présent Règlement.

Article 45 : A compter de l'agrément par La Commission de Surveillance du Marché Financier du Règlement Général de la CRDV visé à l'article 4 ci-dessus, la CRDV est investie, à titre exclusif, d'une mission de service public afin d'exercer les fonctions énumérées ci-après :

Article 46 : La CRDV exerce les fonctions de :

conservateur des titres de valeurs mobilières admises à la cote de la Bourse Régionale ;

teneur de compte à raison des valeurs mobilières inscrites en compte dans ses registres par suite des dépôts effectués par un de ses adhérents pour son compte propre ou pour le compte de ses clients ;

tiers –gagiste des valeurs mobilières faisant l’objet d’un nantissement ;

agent de règlement/livraison des valeurs mobilières admises à la cote de la Bourse Régionale, en cela y compris la compensation entre les valeurs achetées et les valeurs vendues sur ladite bourse ;

et toute autre fonction afférente à son activité.

Sous-section 2 : Actionnariat de la CRDV

Article 47 : Peuvent être actionnaires de la CRDV les personnes morales de droit privé constituées sous forme de sociétés anonyme ou de société à responsabilité limitée :

immatriculées au registre du commerce et du crédit mobilier de l’un des États membres de la CEMAC ;

justifiant d’un capital social et de fonds propres dont le montant est au moins égal aux seuils fixés par la loi et suffisant pour la constitution d’un fonds de garantie ;

dont aucun des administrateurs, gérants, directeurs ou autres dirigeants de droit ou de fait n’a été l’objet d’une sanction pécuniaire ou autre, interdiction, condamnation civile ou pénale, à raison de l’exercice d’une profession, d’une activité ou en quelque qualité que ce soit, et que toute société dont il est ou a été administrateur, gérant, directeur, dirigeant de droit ou de fait n’a fait l’objet d’aucune procédure collective d’apurement du passif ;

qui accepte de se soumettre aux dispositions du présent Règlement et de toutes dispositions légales et réglementaires, présentes et futures ;

et qui s'engage à satisfaire toute autre condition qui, en tant que de besoin, pourra être fixée par La Commission de Surveillance du Marché Financier.

Le non-respect de ces conditions entraîne le retrait obligatoire de l'actionnaire avec remboursement de ses parts.

Sous-section 3 : Administration et Direction de la CRDV

Article 48 : L'Administration et la Direction de la CRDV relèvent des dispositions statutaires de la société. Ces dispositions devront prévoir au niveau de la composition du Conseil d'Administration la présence :

d'un représentant des émetteurs et d'un représentant des investisseurs désignés par leurs pairs ;
d'un représentant de la BEAC désigné par le Gouverneur.

Article 49 : Toutes les questions ayant trait aux organes, au fonctionnement et au contrôle de la CRDV sont régies par le présent Règlement, le Règlement Général de la CRDV, les statuts de la société en cause, et par les dispositions de l'Acte Uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique applicable.

Sous-section 4 : Dispositions transitoires

Article 50 : Nonobstant les dispositions des articles 44, 45 et 47 du présent Règlement et moyennant l'agrément préalable de La Commission de Surveillance du Marché Financier, la CRDV pourra être dans un premier temps constitué dans le cadre de la VMAC dont elle sera un département autonome.

Article 51 : Tant que la CRDV sera autorisée, dans les limites qui lui auront éventuellement été fixées par La Commission de Surveillance du Marché Financier, à opérer dans le cadre et sous couvert de la BVMAC, les fonctions et responsabilités dévolues aux organes visés à l'article 48 ci-dessus seront exercées et assumées par les organes correspondants de la BVMAC.

TITRE IV : RÈGLES DE NÉGOCIATION DES VALEURS

Article 52 : Peuvent être négociés sur le marché boursier, après admission à la côte permanente de la Bourse Régionale dans les conditions fixées par le Règlement Général de la BVMAC :

les titres de capital et de créance émis par une société anonyme ;

les bons de trésors, les obligations et tout autre effet émis par la BEAC, par un État membre de la CEMAC ou un démembrement de cet État ;

les actions de toute société d'investissement à capital variable qui est agréée par La Commission de Surveillance du Marché Financier ;

tout autre titre ou produit d'épargne qui aurait reçu l'agrément préalable de La Commission de Surveillance du Marché Financier, après avis de la BVMAC.

Article 53 : La négociation des valeurs admises à la cote permanente de la Bourse Régionale s'effectue exclusivement par l'intermédiaire d'une Société de bourse.

TITRE V : CONDITIONS D'EXÉCUTION DES OPÉRATIONS BOURSIÈRES

Article 54 : Le règlement général de la BVMAC et les instructions de la BVMAC édicte en son application ont trait aux conditions d'exécution des opérations boursières et notamment :

à la méthode et aux règles de cotation ;

aux modes de passation des ordres de bourse ;

au déroulement des séances ;

à la comptabilisation des négociations ;

aux procédures d'achat, de vente ou d'échange ;

au compte-rendu des transactions ;

aux procédures d'agrément et à la couverture financière obligatoire des Sociétés de Bourse ;

au régime disciplinaire des Sociétés de Bourse.

TITRE VI : FONDS DE COMPENSATION

Article 55 : Conformément aux dispositions du présent règlement et dans les conditions et selon des modalités qui pourront être ultérieurement fixées par La Commission de Surveillance du Marché Financier, il est institué un Fonds de compensation, ci-après dénommé « le Fonds de Compensation ».

Le Fonds de compensation a pour objet l'indemnisation de toute personne qui subit un préjudice par la suite de la défaillance, volontaire ou involontaire, d'une Société de bourse, de l'un de ses administrateurs ou de l'un des membres de son personnel, et de l'incapacité de la partie défaillante de réparer le préjudice ainsi causé, relativement aux sommes d'argent ou aux valeurs mobilières confiées à ladite Société de bourse, à l'un de ses administrateurs ou à l'un des membres de son personnel, en vue de la réalisation d'une transaction à la Bourse Régionale.

Article 56 : Toute réclamation relevant de l'objet du Fonds de Compensation, tel que défini à l'article 55 ci-dessus, est de la compétence exclusive du Comité de compensation.

Le Comité de compensation est composé d'un Président et de quatre autres membres, tous nommés par le Comité Ministériel de l'UMAC et choisis :

Pour ce qui est du Président du Comité de compensation, parmi les magistrats issus de l'un des États membres de la CEMAC et siégeant à la Cour de Justice Communautaire, sur Proposition du Président de ladite Cour ;

Pour ce qui est des autres membres du Comité de compensation, parmi les membres de La Commission de Surveillance du Marché Financier, sur proposition du Président de la Commission pour deux d'entre eux et parmi les membres du Conseil administration de la BVMAC, sur proposition du Président du Conseil d'Administration de la Bourse pour les deux autres.

Article 57 : Les ressources du Fonds de compensation seront constituées par :

toute proportion que La Commission de Surveillance du Marché Financier fixe en tant que de besoin des frais, cotisations et droits dus par les agents de change, sociétés de bourse et représentants agréés de Sociétés de Bourse ;

toute contribution, fixe ou proportionnelle, assise sur le chiffre d'affaires et/ou le résultat d'exploitation de la BVMAC et de la CRDV que La Commission de Surveillance du Marché Financier peut fixer, après approbation du Comité Ministériel ;

les dotations et autres sources de revenus décidées par le Comité Ministériel de l'UMAC ;

Les revenus générés par le placement éventuel des ressources susvisées.

Article 58 : La gestion des ressources du Fonds de compensation est confiée à la BVMAC.

Ces ressources son employés au paiement :

de toute indemnisation dont la demande est déclarée recevable et le quantum décidé par le Comité de Compensation ;

des honoraires, droits et charges dus à raison de l'instruction des demandes d'indemnisation et des procédures engagées à l'occasion de ces demandes ;

de toutes primes relatives aux polices d'assurance souscrites pour permettre une bonne couverture des risques pesant sur le Fonds de Compensation ;

de toute somme que La Commission de Surveillance du Marché Financier fixe au bénéfice d'une personne ou d'une institution déterminée en tant que de besoin.

Article 59 : La BVMAC dresse à la fin de chaque exercice un bilan et un compte de résultat du Fonds de compensation. Elle soumet ces comptes à la vérification d'un commissaire aux comptes inscrit sur la liste des commissaires aux comptes de l'un des États membres de la CEMAC et en adresse copie, accompagnée du rapport du commissaire aux comptes, à La Commission de Surveillance du Marché Financier au plus tard trois mois après la clôture de l'exercice concerné.

Les comptes du Fonds de compensation sont arrêtés au 31 décembre de chaque année.

TITRE VII : PRATIQUES ILLICITES-SANCTIONS-INTERDICTIONS

Article 60 : Sont considérées comme illicites au sens du présent Règlement en encourent en conséquence l'application des sanctions prévues aux articles ci-après, les pratiques ayant pour effet de :

fausser le fonctionnement du Marché Financier Régional en général et de la Bourse Régionale en particulier ;

procurer, directement ou indirectement, à leurs auteurs ou à des tiers un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal de Marché Financier Régional ;

porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts ;

faire bénéficier les émetteurs et les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles.

Article 61 : Après une procédure contradictoire à laquelle il peut se faire représenter ou assister, chacun des auteurs reconnus coupables par La Commission de Surveillance du Marché Financier des pratiques visées à l'article précédent est condamné à payer une amende dont le quantum ne peut excéder un montant fixé par voie d'instruction de La Commission de Surveillance du Marché Financier.

Le montant de chaque amende est déterminé par La Commission de Surveillance du Marché Financier en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits tirés de ces manquements.

Article 62 : Toute personne qui, par son comportement ou ses agissements aura fait obstacle au bon déroulement d'une enquête de La Commission de Surveillance du Marché Financier effectuée dans les conditions prévues à l'article 12 (vi) du présent Règlement sera punie d'une amende dont le montant est fixé par voie d'instruction de La Commission de Surveillance du Marché Financier.

Article 63 : Sans préjudice des sanctions pénales pouvant être prononcées par les autorités judiciaires compétentes, est passible d'une amende dont le montant est précisé par voie d'instruction de La Commission de Surveillance du Marché Financier, le dirigeant d'une société anonyme faisant appel public à l'épargne, et celui disposant, à l'occasion de l'exercice de sa profession ou de ses fonctions, d'informations privilégiées sur les perspectives ou la situation d'un émetteur dont les titres sont négociés à la Bourse Régionale ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier admis sur ce même marché, qui réalise ou permet sciemment de réaliser, soit directement, soit indirectement, soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations avant que le public ait connaissance de ces informations.

Article 64 : Sans préjudice des sanctions pénales pouvant être prononcées par les autorités judiciaires compétentes, est passible d'une amende dont le montant est précisé par voie d'instruction de La Commission de Surveillance du Marché Financier, toute personne qui :

dispose, dans l'exercice de sa profession ou de ses fonctions, d'une information privilégiée sur les perspectives ou la situation d'un émetteur dont les titres sont négociés à la Bourse Régionale ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier admis sur ce même marché, et qui la communique à un tiers en dehors du cadre normal de la profession ou de ses fonctions ;

répand sciemment dans le public, de quelque manière que ce soit, des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'un émetteur dont les titres sont négociés à la Bourse Régionale ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier admis sur ce même marché, de nature à agir sur les cours ;

exerce ou tente d'exercer, directement ou par personne interposée, une manœuvre ayant pour objet d'entraver le fonctionnement régulier du marché financier régional et/ou de la Bourse régionale en induisant autrui en erreur.

Article 65 : L'examen des recours contre les décisions que prend La Commission de Surveillance du Marché Financier en application des articles 61 à 64 ci-dessus relève de la compétence de la Cour de Justice Communautaire. Le recours n'est pas suspensif ; toutefois, la Cour peut ordonner, dans les conditions de son Règlement de procédure, qu'il soit sursis à l'exécution de la sanction si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives.

Article 66 : Toutes les amendes auxquelles donne lieu l'application des articles 60 à 64 du présent Règlement sont versées au Fonds de Compensation.

Article 67 : Toute sanction prononcée par La Commission de Surveillance du Marché Financier en application des articles 60 à 64 ci-dessus peut être publiée, aux frais des auteurs incriminés,

dans les journaux ou publications que la Commission de Surveillance du Marché Financier désigne.

Article 68 : Les autorités judiciaires compétentes, saisies de poursuites relatives à des infractions mettant en cause les sociétés qui font appel public à l'épargne ou à des infractions commises à l'occasion d'opérations de bourse peuvent, en tout état de la procédure, demander l'avis de la Commission de Surveillance du Marché Financier. Cet avis est obligatoirement demandé lorsque les poursuites sont engagées en exécution de l'article 63 ci-dessus.

Article 69 : Toute personne qui est reconnue coupable d'avoir violé le serment qu'elle a prêté en application des dispositions du présent Règlement est punie d'une amende dont le montant est fixé par instruction de la Commission de Surveillance du Marché Financier, et ce sans préjudice des sanctions pénales susceptibles d'être prononcées à son encontre.

Article 70 : Nul n'est autorisé à se référer à la BVMAC ou à utiliser, dans sa correspondance, ses brochures, plaquettes, les mots ou expression « Bourse Régionale, Bourse des Valeurs Régionales, Bourse Régionale des Valeurs », ou toute autre dénomination approchante, sans en avoir obtenu au préalable la permission par écrit de la Commission de Surveillance du Marché Financier.

Article 71 : Nul ne peut être admis comme membre de la Commission de Surveillance du Marché Financier, actionnaire ou dirigeant, de droit ou de fait, de la BVMAC, de la CRDV, ou de l'une quelconque des personnes visées aux articles 38 et suivant du présent Règlement, s'il a fait l'objet ou si une société dont il a été le dirigeant a fait l'objet d'une interdiction bancaire, d'une condamnation pénale ou d'une procédure de faillite ou banqueroute.

Les membres de la Commission de Surveillance du Marché Financier ne peuvent exercer aucune fonction, rémunérée ou non, au sein d'une structure impliquée de manière directe ou indirecte dans le fonctionnement du marché.

TITRE VIII : DISPOSITIONS FINALES

Article 72 : La Commission de Surveillance du Marché Financier peut soumettre certaines de ses normes une homologation par Règlement du Comité Ministériel de l'UMAC en vue de les rendre opposables aux tiers, obligatoires dans tous leurs éléments et directement applicables dans les États en tant que Règlement Communautaire, au sens de l'article 21 de l'additif au traité de la CEMAC relatif au système institutionnel et juridique de la Communauté et conformément aux articles 32 et 33 de la Convention régissant l'UMAC.

Article 73 : Les dispositions ne peuvent être amendées ou modifiées que par décision du Comité Ministériel de l'UMAC prise à l'unanimité de ses membres ou, à défaut, à la majorité qualifiée des cinq-sixièmes. Le texte ainsi amendé ou modifié devient immédiatement applicable sans qu'il soit nécessaire de recourir à une quelconque approbation préalable ou ratification ultérieure.

Article 74 : Le présent Règlement entre en vigueur le 1^{er} jour du mois suivant celui de son adoption par le Comité Ministériel de l'UMAC. Il est publié au Bulletin officiel de la Communauté.

Signé le 12 nov. 2003, à Yaoundé

Annexe V : Loi n° 99/015 du 22 décembre 1999 portant création et organisation d'un marché financier

REPUBLIQUE DU CAMEROUN

PAIX – TRAVAIL – PATRIE

LOI N° 99/015 DU 22 DEC 1999 PORTANT CREATION ET ORGANISATION D'UN
MARCHE FINANCIER

L'Assemblée Nationale a délibéré et adopté.

Le Président de la République promulgue la loi dont la teneur suit.

CHAPITRE I : DISPOSITIONS GENERALES

Article 1. La présente loi porte création et organisation d'un marché financier ayant pour objet les transactions sur les valeurs mobilières privées et les titres publics, dans le cadre de services d'investissement réglementés.

Article 2. Au sens de la présente loi et de ses textes d'applications, on entend par :

a) « commission des marchés financiers », l'organisme de contrôle et de surveillance chargé de veiller au bon fonctionnement du marché et doté de pouvoirs d'enquête et de sanction.

b) « prestataires de services d'investissement », les intermédiaires de marché ayant reçu un agrément au titre de la présente loi, assurant la négociation et l'exécution des ordres d'achat et de vente de valeurs mobilières pour le compte de la clientèle.

c) « entreprise de marché », l'organisme chargé :

- de l'encadrement des opérations de marché à l'occasion des séances de négociations ;
- de l'admission à la cotation des produits financiers et de la publicité des transactions ;

- du règlement comptable des opérations, de la livraison des titres et de leur conservation pour le compte des tiers.

d) « donneur d'ordre », toute personne qui donne un ordre d'exécution d'une opération d'achat et/ou de vente sur le marché de valeurs mobilières.

CHAPITRE II : DE LA PRESTATION DES SERVICES D'INVESTISSEMENT

SECTION I : DES VALEURS MOBILIERES ET DES SERVICES D'INVESTISSEMENT

Article 3. Les valeurs mobilières et les titres visés à l'article 1er ci-dessus comprennent :

- Les actions et autres valeurs mobilières conférant des droits identiques par catégorie et donnant ou pouvant donner accès, au capital d'une société ou aux droits de vote qui y sont rattachés, ces valeurs étant transmissibles par inscription en compte ou tradition ;
- Les obligations et autres titres de créance sur la personne morale qui les émet, transmissibles par inscription en compte ou tradition à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse ;
- Les parts sociales ou actions d'organismes de placements collectifs en valeurs mobilières.

Article 4. (1) Les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières sont, au sens de la présente loi :

- Les sociétés d'investissement à capital variable ou fixe ;
- Les fonds communs de placement ;
- Les fonds communs de créances.

(2) Les dispositions régissant les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières sont fixées par des textes particuliers.

Article 5. Les services d'investissement portent sur les valeurs mobilières énumérées à l'article 3 ci-dessus et comprennent :

- La réception et la transmission d'ordres pour le compte de tiers ;
- L'exécution d'ordres pour le compte des tiers ;
- La négociation pour le compte propre ;
- La gestion de portefeuille pour le compte des tiers ;
- La prise ferme ;
- Le placement ;
- La conservation ou l'admission de valeurs mobilières.

SECTION II : DES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

Article 6. (1) Les prestataires de services d'investissement sont les entreprises d'investissement en valeurs mobilières et les établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement.

(2) Cet agrément porte sur l'exercice d'un ou plusieurs des services visés à l'article 5 ci-dessus.

L'agrément est délivré par la commission des marchés financiers visée à l'article 14 ci-dessous et ci-après désignée la « Commission ».

Article 7. Les conditions d'obtention de l'agrément visé à l'article 6 ci-dessus sont les suivantes :

- Avoir un siège social au Cameroun ;
- Disposer d'un capital minimum déterminé par la Commission ;
- Indiquer l'identité de ses actionnaires et de ses dirigeants, personnes physiques ou morales, ainsi que le montant de leur participation ;
- Présenter, pour approbation, les dossiers de ses principaux dirigeants et, au minimum d'un commissaire aux comptes agréé ;
- Revêtir une forme sociétaire adaptée à l'activité de prestataire de services d'investissement ;
- Présenter un programme d'activité pour chacun des services proposés ;
- Souscrire au cahier des charges élaboré par la Commission.

(2) Les établissements de crédit qui sollicitent l'obtention d'un agrément en vue de fournir des services d'investissement sont assujettis aux conditions visées à l'alinéa (1) ci-dessus.

Article 8. Les entreprises d'investissement en valeurs mobilières ont pour profession habituelle et principale de fournir les services d'investissement énumérés à l'article 5 ci-dessus. Elles ne peuvent exercer à titre professionnel, une activité autre que celles visées à l'article 5 que dans les conditions définies par la Commission.

Article 9. Il est interdit à toute personne et à toute entreprise autre qu'un prestataire de services d'investissement de fournir des services d'investissement et d'utiliser une dénomination, une raison sociale, des expressions ou de faire une publicité tendant à faire croire qu'elle est agréée en tant que prestataire de services.

Article 10. Chaque prestataire de services d'investissement est tenu d'adhérer à une association professionnelle chargée de la représentation collective et de la défense des droits

et intérêts de ses membres. L'association, professionnelle est régie par un statut et un règlement intérieur adoptés par son assemblée générale et approuvés par la Commission.

CHAPITRE III : DE L'APPEL PUBLIC A L'ÉPARGNE

Article 11. L'appel public à l'épargne concerne :

- L'émission ou la cession des valeurs mobilières dans le public par tout moyen ;
- L'admission d'une valeur mobilière aux négociations sur un marché financier ;
- Les offres de titres prévues à l'article 81 de l'acte uniforme de l'Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique.

Article 12. (1) Sans préjudice des autres dispositions qui leur sont applicables, les personnes faisant appel public à l'épargne doivent, au préalable, publier et tenir à la disposition du public un document destiné à son information, portant sur le contenu et les modalités de cet appel public à l'épargne ainsi que sur l'organisation, la situation financière et l'évolution de l'activité de l'émetteur, dans les conditions prévues par le règlement de la Commission. L'information donnée au public doit être exacte, précise et sincère.

(2) Le règlement fixe également les conditions dans lesquelles l'émetteur dont les valeurs mobilières ont été émises ou cédées dans le cadre d'un appel à l'épargne procède à l'épargne procède à l'information du public. Ce règlement précise, par ailleurs, les modalités et les conditions dans lesquelles un émetteur peut cesser de faire appel public à l'épargne.

(3) L'État du Cameroun et sous réserve de réciprocité, les États parties au traité relatif à l'Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires, ainsi que les organismes internationaux à caractère public dont le Cameroun fait partie, sont dispensés de l'établissement d'un document d'information.

Article 13. (1) Le document destiné à l'information du public prévu aux articles 85, 86, 825 et 832 de l'acte uniforme visé à l'article 12 ci-dessus est soumis au visa préalable de Commission.

(2) La Commission peut demander toute explication ou justification, notamment au sujet de la situation, de l'activité et des résultats de l'émetteur. Si l'émetteur ne satisfait pas aux demandes de la Commission, celle-ci peut refuser son visa.

(3) La Commission vise les documents d'information en application de l'article 90 de l'acte uniforme au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique et à l'article 12 ci-dessus.

CHAPITRE IV : DE LA COMMISSION DES MARCHES FINANCIERS

Article 14. Il est créé une Commission des marchés financiers chargée de veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et dans tous les autres placements donnant lieu à l'appel public à l'épargne. Elle est en outre chargée de l'information des investisseurs, du contrôle des prestations de services d'investissement et de la supervision du bon fonctionnement de l'entreprise de marché prévue à l'article 24 ci-dessous.

Article 15. La Commission est présidée par une personnalité nommée par décret du Président de la République.

Article 16. La Commission est composée d'un Président et de huit membres de nationalité camerounaise, nommés par décret du Président de la République, pour un mandat de cinq ans renouvelable une fois, dont :

- Deux représentants du Ministère chargé des finances ;

- Deux personnalités qualifiées, choisies en raison de leur compétence juridique sur proposition du Ministre chargé de la Justice ;

- Un représentant des entreprises d'investissements en valeurs mobilières, sur proposition de leur association professionnelle ;
- Un représentant des entreprises des établissements de crédits, sur proposition de leur association professionnelle ;
- Deux personnalités qualifiées, choisies en raison de leur compétence financière, sur une liste conjointe arrêtée par le Ministère chargé des finances et les organisations professionnelles du secteur privé.
- La voix du président est prépondérante en cas de partage des voix.

Article 17. Le Président et les membres de la Commission informent celle-ci ainsi que le Ministre chargé des finances, de tout intérêt détenu ou fonction occupée dans une entreprise commerciale ou financière à capital public ou privé.

Le non respect de ces dispositions entraîne la nullité de la décision à laquelle ils ont pris part.

Article 18. Les membres, personnel et les mandataires de la Commission sont tenus au secret professionnel.

Article 19. La Commission établit un règlement général qui est approuvé par le Ministre chargé des finances et publié au Journal Officiel. Elle adresse chaque année un rapport d'activité au Président de la République.

Article 20. (1) Pour l'exécution de sa mission, la Commission prend des règlements :

- Concernant le fonctionnement des marchés placés sous son contrôle ou prescrivant des règles de pratique professionnelle, des normes de gestion, des obligations comptables et déclaratives ;
- Définissant les règles de bonne conduite, les règles de contrôle et d'inspection et celles relatives au régime ou au système d'indemnisation ou de protection des investisseurs qui

s'imposent, le cas échéant, aux personnes faisant appel public à l'épargne ainsi qu'aux prestataires de services d'investissement, et à l'entreprise de marché ;

- Définissant le régime des offres publiques.

La Commission peut prendre également des règlements concernant les cessions ou les acquisitions de blocs de valeurs mobilières.

(2) Les règlements pris par la Commission sont publiés au Journal Officiel après approbation du Ministère chargé des finances.

Article 21. (1) Dans l'exercice de sa mission de contrôle du bon fonctionnement du marché financier, la Commission peut :

- Ordonner et instruire toute enquête relative au déroulement des négociations, aux personnes faisant appel public à l'épargne et aux prestataires de services d'investissement ;
- Suggérer à l'autorité de tutelle, toute modification des textes concernant l'appel public à l'épargne, les prestataires de services d'investissement et l'entreprise de marché ;
- Se faire communiquer tout document, et en obtenir copie ;
- convoquer et entendre toute personne susceptible de lui fournir des informations ;
- Demander aux commissaires aux comptes des sociétés faisant appel public à l'épargne et ceux des prestataires de services ou à tout autre expert comptable de procéder à toute analyse complémentaire ou vérification qu'elle juge nécessaire à l'exécution de sa mission. Les frais, honoraires, et débours sont à la charge de la société émettrice ou du prestataire de services d'investissement.

(2) La Commission est habilitée à recevoir de toute personne les réclamations et plaintes qui entrent par leur objet dans sa compétence et à leur donner la suite qu'elles requièrent.

(3) La Commission est habilitée, pour l'exercice de sa compétence, à prendre des décisions de portée générale ou individuelle.

Article 22. (1) La Commission arrête annuellement son budget, qui est financé par des droits, redevances et commissions perçus dans le cadre de ses activités et au besoin par des contributions de l'État.

(2) Les modalités de perception des droits, redevances et commissions visées à l'alinéa (1) ci-dessus sont fixées par voie réglementaire.

Article 23. La Commission peut conclure avec les autorités compétentes nationales ou étrangères, des accords de coopération en matière d'enquêtes, de cotation à l'étranger ou de titre étrangers.

CHAPITRE V : DU MARCHE DE VALEURS MOBILIERES

SECTION I : DE L'ENTREPRISE DE MARCHE

Article 24. (1) L'entreprise de marché, concessionnaire exclusif du service public est une personne morale ayant la qualité d'établissement financier et dont les partenaires sont les prestataires de service d'investissement en valeurs mobilières.

(2) La concession est accordée à l'entreprise de marché après avis de la Commission.

Article 25. L'entreprise de marché veille au fonctionnement régulier des négociations. A ce titre, elle fixe les règles régissant :

- L'accès au marché ;

- L'admission à la cotation ;

- L'organisation des transactions et des marchés ;

- La suspension des négociations d'une ou de plusieurs valeurs mobilières ;
- L'enregistrement et la publicité des négociations ;
- La livraison des titres et le règlement des fonds ;
- La conservation des valeurs.

(2) Ces règles sont approuvées par la Commission et publiées.

(3) L'admission des valeurs mobilières aux négociations sur le marché est décidée par l'entreprise de marché, sous réserve du droit d'opposition de la Commission.

Article 26. (1) Après en avoir informé l'émetteur d'une valeur mobilière, l'entreprise de marché peut suspendre, pour une durée déterminée et dans le cadre du marché dont elle a la charge, la négociation de cette valeur mobilière. Elle en informe la Commission. La suspension de la négociation d'une valeur mobilière peut être requise, à titre exceptionnel, auprès de l'entreprise de marché, par la commission afin d'assurer la protection de l'épargne publique.

(2) L'émetteur d'une valeur mobilière admise sur le marché peut demander à l'entreprise de marché, la suspension de cette valeur mobilière afin de permettre l'information du public dans des conditions satisfaisantes.

(3) Lorsqu'un événement exceptionnel perturbe le fonctionnement régulier du marché de valeurs mobilières, l'entreprise de marché peut suspendre tout ou partie des négociations, pour une durée n'excédant pas cinq (5) jours consécutifs. Au-delà de cette durée, la suspension est confirmée par décision de la Commission.

(4) Si la suspension sur le marché de valeurs mobilières a duré plus de cinq (5) jours consécutifs, les opérations en cours à la date de suspension peuvent être compensées et liquidées dans les conditions définies par les règlements du marché.

(5) La radiation d'une valeur mobilière est décidée par l'entreprise de marché et confirmée par décision de la Commission.

Article 27. (1) La négociation et l'échange de valeurs mobilières admises aux transactions sur le marché ne peuvent être effectués, à peine de nullité, que par une entreprise d'investissement valeurs mobilières ou par un établissement de crédit agréé à fournir les services visés à l'article 5 ci-dessus.

(2) Toutefois, les sessions directes de valeurs mobilières admises à la côte, effectuées entre deux personnes physiques pour compte propre, ne sont autorisées qu'après avis de l'entreprise de marché.

Les entreprises d'investissement en valeurs mobilières et les établissements de crédit visés à l'alinéa (1) ci-dessus doivent être partenaires de l'entreprise de marché. L'admission et le maintien comme partenaire sont subordonnés au respect des règles de ce marché.

SECTION II : DU REGLEMENT – LIVRAISON DE LA CONSERVATION

Article 28. Un département spécialisé de l'entreprise de marché assure la surveillance des positions et de l'appel des marges, la liquidation d'office des positions concernant les valeurs mobilières. Il supervise également la circulation des valeurs mobilières entre les partenaires par des opérations de virement de compte à compte et assure la conservation de ces valeurs. Son personnel est tenu au secret professionnel.

Les fonctions de dépositaire central des valeurs mobilières et de banque de règlement peuvent être confiées à des opérateurs spécialisés après avis de la Commission des marchés.

Article 29. Les partenaires de l'entreprise de marché remplissent l'intégralité des obligations découlant des règles relatives aux règlements – livraison, et aux transactions enregistrées pour leurs comptes au nom des tiers.

Le paiement des sommes dues à ce titre ne peut être différé.

Toute clause contraire est réputée non écrite.

Article 30. (1) Les donneurs d'ordres sur le marché et les partenaires de l'entreprise de marché constituent des garanties afin de couvrir les positions prises sur le marché. Ces garanties prennent la forme de dépôts affectés.

(2) Lors de la liquidation d'office des positions, la propriété de ces dépôts est transférée aux partenaires de marché aux fins de règlement des soldes débiteurs constatés de toute somme due.

(3) Ne peuvent se prévaloir d'un droit sur ces dépôts :

- Les créanciers de l'un des partenaires aux mécanismes de règlement livraison ;
- Les créanciers d'un donneur d'ordre ;
- Les représentants d'un donneur d'ordre ou d'un partenaire de l'entreprise de marché ;
- Les mandataires judiciaires.

Article 31. (1) En cas d'ouverture d'une procédure collective à l'encontre d'un prestataire de service d'investissement ou de tout autre cas de défaillance d'un prestataire de services d'investissement, les couvertures et les dépôts de garantie effectués auprès de ce prestataire et afférents aux positions prises sur le marché par les donneurs d'ordres non défaillants, peuvent être transférés chez un autre prestataire de services d'investissement.

(2) Le département chargé du règlement – livraison ou le cas échéant, l'opérateur désigné à cet effet, peut également transférer chez un autre prestataire de services d'investissement les positions enregistrées chez le prestataire défaillant pour le compte de ses donneurs d'ordre, ainsi que les couvertures et les dépôts de garantie y afférents.

CHAPITRE VI : DES INFRACTIONS ET DES SANCTIONS

Article 32. (1) Sans préjudice des sanctions pénales prévues à l'article 35 ci-dessous, les prestataires de services d'investissement sont passibles de sanctions administratives en raison des manquements à leurs obligations professionnelles consistant à :

- Fausser le fonctionnement du marché ;
- Procurer un avantage injustifié aux personnes qui ne l'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché ;
- Porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts ;
- Faire bénéficier les émetteurs et les investisseurs de pratiques contraires à leurs obligations.

(2) Les sanctions encourues sont les suivantes :

- La mise en garde ;
- L'avertissement ;
- Le blâme ;
- La suspension pour une durée ne pouvant excéder un an, de tout ou partie des services d'investissement, à l'exception des opérations strictement nécessaires à la préservation des intérêts de la clientèle ;
- Le retrait de l'agrément.

(3) La suspension et le retrait de l'agrément sont notifiés au prestataire de services d'investissement et font l'objet de la publication dans un journal d'annonces légales.

(4) Les décisions de la Commission sont susceptibles de recours devant la Chambre administrative de la Cour Suprême.

Article 33. Le retrait de l'agrément d'un prestataire de services d'investissement peut également être prononcé par la Commission, soit d'office, soit à la demande du prestataire de services d'investissement, lorsque celui-ci :

- Ne remplit plus les conditions auxquelles l'agrément est subordonné ;
- N'a pas fait usage de son agrément dans un délai de douze mois ;
- N'exerce plus son activité depuis au moins six mois.

Article 34. (1) Le retrait de l'agrément prend effet à l'expiration d'une période dont la durée est déterminée par la Commission. Pendant cette période, l'entreprise d'investissement en valeurs mobilières :

- Demeure soumise au contrôle de la Commission ;
- Ne peut effectuer que des opérations strictement nécessaires à l'apurement de ses services d'investissement et à la préservation des intérêts de ses clients ;
- Ne peut faire état de sa qualité de prestataire de service d'investissement qu'en précisant que son agrément est en cours de retrait.

(2) Ces obligations s'appliquent également aux établissements de crédit en ce qui concerne les services d'investissement pour lesquels ils ont été agréés.

(3) La Commission précise par règlement les conditions d'application du présent article.

Article 35. (1) Est punie d'une amende de 500 000 à 5.000.000 de francs CFA, toute personne physique ou morale qui :

- Commet l'une des pratiques définies à l'article 32 ci-dessus ;

- Fournit des services d'investissement à des tiers à titre de profession habituelle sans y être autorisée ;
- Effectue des négociations ou échanges autres que ceux prévus par la présente loi sur des valeurs mobilières admises aux négociations sur un marché, sans recourir à un prestataire de service d'investissement ;

(2) Les peines accessoires prévues aux articles 33,34, et 35 du code pénal peuvent également être prononcées par le tribunal compétent.

Article 36. Constitue un délit d'initié et puni d'un emprisonnement de six (6) mois à deux ans et d'une amende de un (1) à dix (10.000.000) de francs CFA le fait :

- Pour des dirigeants d'une société commerciale ou industrielle et pour les personnes disposant, à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, d'informations privilégiées sur la situation ou les perspectives d'un émetteur dont les valeurs mobilières sont négociées sur le marché, de réaliser ou de permettre sciemment de réaliser, directement ou par personne interposée, une ou plusieurs opérations avant que le public ait connaissance de ces informations et avec pour but de réaliser un profit indu ;
- Pour toute personne disposant à l'occasion de l'exercice de sa profession ou de ses fonctions, d'informations privilégiées sur la situation ou les perspectives d'un émetteur dont les valeurs mobilières sont négociées sur un marché, de les communiquer à un tiers en dehors du cadre normal de sa profession ou de ses fonctions et avec pour but de réaliser un profit indu.

Article 37. Est passible d'emprisonnement de six (6) mois à deux (2) ans et d'une amende de un (1) million à dix millions (10.000.000) de francs CFA ou l'une de ces deux peines seulement, toute personne qui diffuse sciemment dans le public des informations fausses ou trompeuses sur la situation ou les perspectives d'un émetteur dont les valeurs mobilières sont négociées sur le marché, de nature à agir sur le cours, ou qui entrave ou tente d'entraver, par manœuvre de toute nature, le bon fonctionnement du marché.

Article 38. Statuant sur les délits prévus aux articles 36 et 37, la juridiction compétente peut prononcer une amende d'un montant supérieur à ceux prévus par ces textes, jusqu'au déculpe du profit réalisé. Le montant retenu ne peut être inférieur au dit profit.

Article 39. L'entreprise de marché peut saisir la juridiction compétente ou, le cas échéant se constituer partie civile dans toute poursuite intentée par le ministère public contre toute personne inculpée ou prévenue des infractions prévues aux articles 36 et 37 ci-dessus.

CHAPITRE VII : DES DISPOSITIONS TRANSITOIRES ET FINALES

Article 40. (1) Pendant la mise en place du marché, le Ministre chargé des finances est habilité à instituer par voie réglementaire toute structure ou procédure requises pour le démarrage des opérations.

(2) Les structures et procédures visées à l'alinéa (1) ci-dessus sont dissoutes de plein droit dès la mise en place de l'entreprise de marché et de la Commission prévues par la présente loi et au plus tard, un an après sa promulgation.

Article 41. La présente loi sera enregistrée et publiée suivant la procédure d'urgence, puis insérée au Journal Officiel en français et en anglais.

YAOUNDE, le 22 DECEMBRE 1999

Le Président de la République

Paul BIYA

Annexe VI : Décret n° 2001/213 du 31 juillet 2001 précisant l'organisation et le fonctionnement de la Commission des marchés financiers

LE PRESIDENT DE LA REPUBLIQUE,

VU la Constitution;

VU la loi n°99/015 du 22 décembre 1999 portant création et organisation d'un marché financier;

VU la loi n°99/016 du 22 décembre 1999 portant statut général des établissements publics et des entreprises du secteur public et parapublic ;

D E C R E T E:

CHAPITRE I : DES DISPOSITIONS GENERALES

ARTICLE -1er (1) Le présent décret précise l'organisation et le fonctionnement de la Commission des marchés financiers, ci-après désignée « la Commission ».

(2) La Commission est un organisme public indépendant doté de la personnalité juridique et de l'autonomie financière.

(3) Son siège est fixé à Douala.

ARTICLE 2.- La Commission est un organisme de régulation, de contrôle et de surveillance chargé de veiller au bon fonctionnement du marché financier.

Elle assure la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et dans tous les autres placements donnant lieu à l'appel public à l'épargne et s'occupe de l'information des

investisseurs, du contrôle des prestations de services d'investissement et du bon fonctionnement de l'entreprise de marché prévue à l'article 24 de la loi n°99/0 15 du 22 décembre 1999 susvisée.

A ce titre, elle :

- autorise toute sollicitation de l'épargne publique par émission, exposition et mise en vente de valeurs mobilières et autres produits de placement ;

- habilite et contrôle tous les intervenants professionnels, notamment l'entreprise de marché et les prestataires des services d'investissement. Ce pouvoir de contrôle s'étend, en cas de besoin, à leurs actionnaires, sociétés mères, sœurs et filiales ou participations en vertu d'un droit de suite reconnu à la Commission ;

- contrôle de manière permanente toutes les informations périodiques ou événementielles postérieures au visa qu'il aura délivré et que les entités faisant appel public à l'épargne devront publier;

- autorise l'émission et le placement par appel public à l'épargne de valeurs mobilières étrangères et de nouveaux instruments financiers susceptibles d'être négociés en bourse, ainsi que la création de marchés nouveaux ;

- édicte des instructions générales, décisions générales, circulaires et avis qui précisent la portée de son règlement général ou des décisions particulières pour l'application de mesures individuelles ;

- instruit les plaintes de tout tiers intéressé concernant les fautes, omissions ou manœuvres préjudiciables aux droits des épargnants et au fonctionnement régulier du marché financier;

- sanctionne les comportements et actes qui entravent le fonctionnement du marché et sont contraires aux intérêts légitimes des épargnants ;

- assure le règlement des différends pouvant survenir entre les intervenants du marché.

CHAPITRE II : DE L'ORGANISATION

ARTICLE 3.- (1) La Commission est administrée par deux organes

- le Collège des membres ci-après désigné « le Collège» ;

- le Président de la Commission.

(2) Pour l'accomplissement de ses missions, la Commission est assistée d'un Secrétariat Général.

SECTION I : DU COLLEGE DES MEMBRES

ARTICLE 4. (1) Le Collège est l'organe délibérant de la Commission.

(2) Il exerce les pouvoirs reconnus à la Commission par la loi.

(3) Le Président de la Commission en assure la présidence.

ARTICLE 5. (1) Le Collège dispose des pouvoirs les plus étendus pour administrer la Commission. A ce titre, il :

- adopte l'organigramme, le règlement intérieur, la grille des rémunérations et des avantages du personnel, sur proposition du Secrétaire Général ;

- adopte le budget et arrête de manière définitive les comptes et états financiers annuels et les rapports d'activités de la Commission ;

- procède aux recrutements par appel de candidatures, aux nominations et aux licenciements du personnel d'encadrement ;

- approuve les conventions y compris les emprunts ayant une incidence financière sur le budget;

- autorise l'adhésion dans des associations, groupements ou autres organismes professionnels dont l'activité est liée à ses missions.

(2) Le Collège peut déléguer certains de ses pouvoirs au Président.

ARTICLE 6. Le Collège est composé du Président de la Commission et de huit membres de nationalité camerounaise, nommés par décret du Président de la République pour un mandat de cinq (5) ans renouvelable une fois dont:

- deux (2) représentants du Ministère chargé des finances;

- deux (2) personnalités qualifiées, choisies en raison de leur compétence juridique, sur proposition du Ministre chargé de la justice;

- un (1) représentant des entreprises d'investissement en valeurs mobilières, sur proposition de leur association professionnelle;

- un (1) représentant des établissements de crédits, sur proposition de leur association professionnelle;

- deux (2) personnalités qualifiées, choisies en raison de leur compétence financière, sur une liste conjointe arrêtée par le Ministre chargé des finances et des organisations professionnelles du secteur privé.

ARTICLE 7. (1) Le mandat des membres de la Commission prend fin à l'expiration normale de sa durée, par décès, par démission ou par révocation pour faute grave commise dans l'exercice de leurs fonctions.

(2) En cas de décès, de démission ou de révocation d'un membre en cours de mandat, il est pourvu à son remplacement dans les conditions et modalités prévues à l'article 16 de la loi n°99/015 du 22 décembre 1999 susvisée.

SECTION II : DU PRESIDENT DE LA COMMISSION

ARTICLE 8. (1) Le Président de la Commission est une personnalité nommée par décret du Président de la République.

(2) Il représente la Commission dans tous actes de la vie civile et en justice. A ce titre, il reçoit du Collège des membres les délégations de pouvoirs nécessaires ;

(3) Il exerce l'autorité sur l'ensemble des services de la Commission ;

(4) Il est l'ordonnateur principal du budget de la Commission.

SECTION III : DU SECRETARIAT GENERAL

ARTICLE 9. (1) Le Secrétariat Général est placé sous l'autorité d'un Secrétaire Général qui assiste le Collège dans l'accomplissement de ses missions.

(2) Il est l'organe exécutif de la Commission.

(3) Le Secrétariat Général comprend des services administratifs et des services techniques spécialisés.

(4) Le Secrétaire Général est nommé par le Collège à la majorité des deux tiers (2/3) des membres en raison de ses compétences en matières économique, financière et juridique.

(5) Le mandat du Secrétaire Général est d'une durée de trois ans renouvelable.

ARTICLE 10. Le Secrétaire Général veille au bon fonctionnement des services de la Commission sous l'autorité du Collège duquel il reçoit les délégations de signature nécessaires. A ce titre, il:

- instruit les affaires soumises à la Commission et en assure l'exécution et le suivi ;

- reçoit et examine les dossiers de requête aux fins de visa, d'autorisation et d'habilitation et en saisit le Président ;
- coordonne l'activité des services de la Commission;
- prépare le budget de la Commission;
- élabore le rapport annuel sur les activités de la Commission, de même que les rapports financiers;
- assure le secrétariat des sessions de la Commission.

ARTICLE 11. (1) Pour l'accomplissement des missions de surveillance et de contrôle dévolues à la Commission, le Secrétariat Général dispose d'une unité de contrôle composée d'inspecteurs habilités par le Collège des membres.

(2) Les inspecteurs visés à l'alinéa (1) ci-dessus peuvent dans le cadre de leurs missions :

- convoquer et entendre toute personne susceptible de leur fournir des informations ;
- accéder directement à toute information administrative, financière, fiscale, douanière ou bancaire détenue par toute administration ou structure publique ou privée installée au Cameroun ;
- accéder aux locaux à usage professionnel pour procéder à des constatations.

(3) Le contrôle se fait sur pièces et sur place.

CHAPITRE III : DU FONCTIONNEMENT

ARTICLE 12. Le Collège se réunit sur convocation de son Président, ou à la demande de la moitié de ses membres, aussi souvent que nécessaire, et au moins une fois tous les deux mois.

ARTICLE 13. (1) Les convocations, accompagnées des documents de travail, doivent être adressées aux membres au moins dix (10) jours avant la date de la session de la Commission.

(2) Toutefois, en cas d'urgence ces délais peuvent être ramenés à 48 heures.

ARTICLE 14. (1) En cas d'empêchement, chaque membre du Collège dûment convoqué peut se faire représenter aux travaux de la session par un autre membre.

Un membre du Collège ne peut représenter plus d'un membre par session.

(2) En cas d'empêchement du Président, l'intérim de la présidence est assuré par l'un des membres représentant le Ministre chargé des finances.

ARTICLE 15. Le Président peut, en fonction des questions inscrites à l'ordre du jour, inviter toute personne, en raison de sa compétence, à participer aux sessions de la Commission avec voix consultative.

Dans ce cas, l'ordre du jour adressé aux membres de la Commission en fait mention.

ARTICLE 16. (1) Le Collège ne peut valablement délibérer que si les deux tiers (2/3) des membres sont présents ou représentés.

(2) Les décisions sont prises à la majorité simple des membres présents ou représentés.

En cas de partage des voix, celle du Président est prépondérante.

(3) Les décisions du Collège sont prises par vote. A la demande de l'un des membres du Collège, il est fait recours au vote à bulletins secrets.

(4) Dans tous les cas, les décisions prises par le collège engagent l'ensemble de ses membres.

ARTICLE 17. (1) Les délibérations du Collège font l'objet d'un procès-verbal signé conjointement par le Président et le Secrétaire Général après adoption par le Collège. Elles

sont immédiatement exécutoires et sans préjudice des dispositions prévues dans le règlement général de la Commission, et communiquées au Ministre chargé des finances pour information.

(2) Le procès-verbal mentionne outre les noms des membres présents ou représentés, ceux des personnes invitées à titre consultatif.

ARTICLE 18. Pour les questions urgentes, le Président peut recourir aux consultations à domicile des membres du Collège.

CHAPITRE IV : DES DISPOSITIONS FINANCIERES

ARTICLE 19. Les ressources de la Commission constituent des deniers publics gérés suivant les règles de la comptabilité publique.

ARTICLE 20. Les ressources de la Commission proviennent:

- des redevances perçues sur les entités par elle agréées dont notamment l'entreprise de marché, les prestataires de services d'investissement et les émetteurs;
- des droits d'agrément pour toute structure qu'elle agrée ;
- des commissions sur les émissions nouvelles de valeurs mobilières et produits financiers, réalisées par appel public à l'épargne;
- des commissions sur chaque demande d'instruction de dossier de visa de document d'information;
- des revenus de ses biens;
- des dons et legs;
- des dotations budgétaires de l'État ;

- et de toutes autres ressources à elle octroyées par la loi.

ARTICLE 21. Les taux des droits, redevances et commissions ainsi que leurs modalités de perception sont fixés par la loi des finances et précisé par arrêté du Ministre chargé des finances ;

ARTICLE 22. Un agent comptable et un contrôleur financier sont nommés auprès de la Commission par le Ministre chargé des finances.

CHAPITRE V : DES DISPOSITOINS DIVERSES ET FINALES

ARTICLE 23. (1) La fonction de membre de la Commission est gratuite.

(2) Toutefois, les membres de la Commission et les personnes invitées à titre consultatif bénéficient d'une indemnité de session et du remboursement des frais de transport occasionnés par leur participation aux sessions de la Commission.

(3) Le taux de l'indemnité de session visée au présent article est fixé par la Commission, après avis du Ministre chargé des finances, dans la limite des plafonds prévus par la réglementation en vigueur.

ARTICLE 24. Outre l'indemnité de session prévue à l'article 23 ci-dessus, le Président de la Commission bénéficie d'une allocation mensuelle fixée par la Commission, après avis du Ministre chargé des finances, dans la limite des plafonds prévus par la réglementation en vigueur.

ARTICLE 25. Les membres du Collège et les inspecteurs prêtent serment, avant leur entrée en fonction, devant la juridiction compétente, conformément à la réglementation en vigueur.

ARTICLE 26. Le secret professionnel ne peut être opposé aux membres de la Commission, ni aux inspecteurs agissant dans le cadre de leurs fonctions.

ARTICLE 27. Les marchés de la Commission sont passés dans les formes et conditions prescrites par la réglementation en vigueur sur les marchés publics.

ARTICLE 28. Le présent décret sera enregistré et publié suivant la procédure d'urgence, puis inséré au Journal Officiel en français et en anglais. /-

Yaoundé, le 31 juillet 2001

Le Président de la République,
(é) Paul BIYA

Bibliographie

A- Ouvrages généraux

1- **ADDA, (Jacques)**, La mondialisation de l'économie, Paris, Ed. La Découverte, Coll. Repères, Tome I, Genèse et problèmes, 2006, 256 p. ;

2- **AUBY (Jean-Marie) et DRAGO, (Roland)**, Traité de contentieux administratif, Paris, LGDJ, 1962, 424 p. ;

3- **BENSOUSSAN, (Alain)**, (Sous la direction de), Internet, aspects juridiques, Hermès, 2e éd., 1998, 247 p. ;

4- **CHAPUS, (René)**, Droit du contentieux administratif, 13e édition, Montchrestien, 2008, 1540 p. ;

5- **CHAPUS, (René)**, Droit administratif Général, Tome 1, 13e éd., Montchrestien, 1999, 1315 p. ;

6- **CHEROT, (Jean-Yves)**, Droit public économique, 2e Edition, Economica, 2007, 1032 p. ;

7- **CHEVALLIER, (Jacques)**, L'État post-moderne, 2e Édition, LGDJ, 2004, 226 p. ;

8- **De LAUBADERE, (André)**, Traité élémentaire de droit administratif, Tome 1: L'organisation administrative, LGDJ, 1963, 662 p. ;

9- **DIDIER, (Paul)**, Droit commercial, TIII, La monnaie, les valeurs mobilières, les effets de commerce, PUF, Thémis, Droit privé, 1999, 383 p. ;

10- **EHRlich (Eugen)**, Principes fondamentaux de la sociologie du droit, 1913. ;

11- **GUYON, (Yves)**, Droit des affaires, Economica, T1, 9e Edition, 1996, 1060 p. ;

12- **HAYEK, (Friedrich A.)**, Droit, législation et liberté, 3 Tomes, Réédition, PUF, Coll. Quadrige, 1995, 736 p. ;

13- **HILAIRE, (Jean)**, Le droit, l'histoire et les affaires, Economica, 1995, 369 p. ;

14- **LAFERRIERE, (Édouard)**, Traité de la juridiction administrative, T1, Paris, 1896. ;

15- MAYER, (Pierre), Droit international privé, Montchrestien, 3e éd., 1987, 653 p. ;

16- MORAND, (Charles Albert) (Dir.), Le droit saisi par la mondialisation, BRUYLANT, Éditions de l'Université de Bruxelles, HELBING & LICHTENHAHN, 2001, 447 p. ;

17- NGUYEN QUOC DINH, Droit international public, par P. DAILLIER et A. PELLET, LGDJ, 6e édition, 1999, 1455 p. ;

18- POUGOUE, (Paul-Gérard), Présentation Générale et Procédure en OHADA, Presses Universitaires d'Afrique, 1998

19- POUGOUE, (Paul-Gérard) et FENEON, (Alain), Droit de l'arbitrage dans l'espace OHADA, Presses Universitaires d'Afrique, 2000, 512 p. ;

20- POUGOUE, (Paul-Gérard) et KALIEU ELONGO, (Yvette Rachel), Introduction Critique à l'OHADA, Presses Universitaires d'Afrique, 2008, 225 p. ;

21- RIPERT, (Georges) et ROBLOT, (René), Traité de droit commercial, T.2, 16e édition par DELEBECQUE, (Philippe) et GERMAIN, (Michel), LGDJ, 2000, 1256 p. ;

22- WEILL, (Alex) et TERRE, (François), Droit civil : les personnes, la famille, les incapacités, Dalloz, 1978, 985 p.

B- Ouvrages spécialisés

1- AIDAN, (Pierre), Droit des marchés financiers : Réflexions sur les sources, Banque Éditeur, 2001, 342 p. ;

2- ARSOUZE (Charles), Procédures boursières : Sanctions et contentieux des sanctions, Joly Editions, 2009, 729 p. ;

3- AUCKENTHALER, (Franck), Droit des marchés de capitaux, LGDJ, 2004, 510 p. ;

4- AWOUMOU, (Côme Damien Georges), Le couple Cameroun-Gabon au sein de la CEMAC, l'Harmattan, 2008, 463 p. ;

5- BONNEAU, (Thierry) et DRUMMOND (France), Droit des marchés financiers, Economica, 2e édition, 2005, 847 p. ;

- 6- BRETON, (Jean-Marie)**, Le Contrôle d'État sur le continent africain : contribution à une théorie des contrôles administratifs et financiers dans les pays en voie de développement, LGDJ/Nouvelles Éditions Africaines, 1978, 532 p. ;
- 7- CALANDRI, (Laurence)**, Recherche sur la notion de régulation en droit administratif français, LDGJ, 2009, 733 p.;
- 8- COHEN, (Elie)**, L'ordre économique mondial : Essai sur les autorités de régulation, Fayard, 2001, 315 p. ;
- 9- COLLET, (Martin)**, Le contrôle juridictionnel des actes des autorités administratives indépendantes, L.G.D.J., 2003, 393 p. ;
- 10- CONAC, (Pierre-Henri)**, La régulation des marchés boursiers par la COB et la SEC, LGDJ, 2002, 543 p. ;
- 11- CUTAJAR-RIVIERE, (Chantal)**, (Sous la Direction de), Le blanchiment des profits illicites, Presses Universitaires de Strasbourg, 2000, 222 p. ;
- 12- DABIN, (Léon)**, Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières, Larcier, 2004, 392 p. ;
- 13- De VAUPLANE, (Hubert) et BORNET (Jean-Pierre)**, Droit des marchés financiers, Litec, 3e édition, 2001, 1162 p. ;
- 14- DECOOPMAN, (Nicole)**, La commission des opérations de bourse et le droit des sociétés, Economica, 1979, 254 p. ;
- 14- Du MARAIS, (Bertrand)**, Droit public de la régulation économique, Presses de Sciences Po et Dalloz, Coll. Amphi, Presses de Sciences Po et Dalloz », 2004, 601 p. ;
- 16- DUFFAR, (Jean)**, Contribution à l'étude des privilèges et immunités des organisations internationales, LGDJ, 1982, 391 p. ;
- 17- GALETTI, (Florence)**, Les transformations du droit public africain francophone : Entre étatiste et libéralisation », BRUYLANT, 2004, 696 p. ;
- 18- KARYOTIS, (Catherine)**, Circulation internationale des valeurs mobilières, Rev. Banque, 1994, 228 p. ;
- 19- OPPEIT, (Bruno)**, « l'essor de réponses ministérielles » in droit et modernité, PUF, 1998, 299 p. ;

20- PELTIER (Frédéric) et DOMPÉ, (Marie-Noëlle), Le droit des marchés financiers, PUF, Coll. Que sais-je?, 1998, 127 p. ;

21- PELTIER, (Frédéric), Marchés financiers et droit commun, Banque Éditeur, 1997, 286 p. ;

22- SIMON, (François-Luc), Le juge et les autorités du marché boursier, LGDJ, 2004, 664 p. ;

23-THOMASSET-PIERRE, (Sylvie), L'autorité de régulation face aux garanties processuelles fondamentales, LGDJ, 2003, 519 p. ;

24- TREBULE, (François-Guy), L'émission des valeurs mobilières par les sociétés par action en droit français, Economica, 2002, Préf. Y. GUYON, 555 p. ;

25- VALETTE, (Jean-Paul), Droit de la régulation des marchés financiers, GUALINO éditeur, 2005, 174 p.

C- Dictionnaires, Ouvrages anonymes/collectifs, Rapports, Études

1- Autorité des Marchés Financiers, Synthèse des résultats de l'analyse menée par l'AMF sur les programmes de formation mis en place par les sociétés de gestion dans le cadre de la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, 07/2007, www.amf-France.org;

2- Conseil d'État, Rapport public sur les autorités administratives indépendantes, 2001, La Documentation française, Études et documents, n° 52, 471 p ;

3- CORNU, (Gérard), Vocabulaire juridique, 6è édition, P.U.F., 2005, 968 p. ;

4- GELARD, (Patrice), Rapport public sur les autorités administratives indépendantes, Tome I : Rapport, Office Parlementaire d'Évaluation de la Législation, Documents d'information de l'Assemblée Nationale/Les rapports du Sénat, n° 3166-404, Juin 2006, 585 p ;

5- GELARD, (Patrice), Rapport public sur les Autorités Administratives Indépendantes, Office Parlementaire d'Évaluation de la Législation (OPEL), Tome II : Annexes, Documents d'information de l'Assemblée Nationale et Les Rapports du Sénat, n° 3166-404, 15 juin 2006, 449 p ;

6- Ministère de l'économie, des finances et du budget de Madagascar, Direction Générale de l'Économie, Revue d'Information Économique (publication trimestrielle de la DGE) n°19, juillet 2005, 12 p. ;

7- MODERNE (Franck) et MARCOU (Gérard), (Sous la responsabilité de), Droit de la régulation, services publics et intégration régionale, Publié par l'UMR de droit comparé de Paris, Vol.1, mars 2005, 185 p. ;

8- MODERNE (Franck) et MARCOU (Gérard), (Sous la responsabilité de), Droit de la régulation, services publics et intégration régionale, Publié par l'UMR de droit comparé de Paris, Vol.2, avril 2005, 230 p. ;

9- Option Finance, Comment gérer les enquêtes administratives, Hors-série n° 20, Lundi 26 mars 2007.

D- Thèses et mémoires

1- EVINA OBAM, (Richard), L'intégration du pilotage des performances en finances publiques camerounaises, Mémoire de Master d'administration publique, ENA, 2005, 67 p. ;

2- KEUFFI, (Daniel), La gestion des titres sociaux de la société anonyme dans l'espace OHADA, Mémoire de D.E.A. en droit communautaire et comparé CEMAC, Université de Dschang, 2003, 73 p. ;

3- LELE, (Agathe Florence), Les agences de régulation au Cameroun, Mémoire de Master en administration publique, ENA, 2004-2005, 90 p. ;

4- MULLER, (Etienne), La notion de régulation dans la doctrine juridique contemporaine: Essai de bilan critique, Mémoire de D.E.A. en droit public, Université Robert Schuman de Strasbourg, 2003, 85 p. ;

5- NGO DJIGUI, (Rachel), Le secret des affaires dans le droit des pays de l'espace OHADA et en droit français, Thèse, Université d'Évry Val d'Essonne, 2005, 577 p.,

6- PICHERAL, (Caroline), L'ordre public européen : Recherches sur une notion complexe en droit communautaire et en droit européen des droits de l'homme, Thèse, Montpellier, 1999, 428 p.

7- SCHOUËL, (Siméon Arris), La nécessaire réforme du droit budgétaire camerounais, Mémoire de Master en Administration Publique, ENA, Promotion Aristide Briand, 2006-2008, 56 p. ;

8- VERDIER, (Audrey), Libéralisation financière et croissance économique : Le cas de l'Afrique subsaharienne, Thèse, Université de Nice-Sophia Antipolis, 2000, 383 p.

E- Articles de Doctrine

1- ADAM MADJI, « Stabilité financière et contrôle prudentiel », Communication au colloque organisé à l'occasion du 30e anniversaire de la B.E.A.C. sur le thème : Rôle et fonction d'une banque centrale à l'ère de la globalisation, Rapport d'activité COBAC, 2002, pp. 64-78 ;

2- ADAM MADJI, L'institution d'un agrément unique dans la CEMAC : Fondements, critères d'admission et défis pour les banques, Rapport d'activité COBAC 2001, P.7, Disponible sur le site internet de la BEAC : www.beac.int, pp. 34-60 ;

3- AKOÛËTE AKUE, (Michel), Engagement des clubs OHADA et de la société civile au service du droit OHADA, Intervention au 31e Congrès de à l'Institut de Droit d'Expression Francophone à Lomé en 2008 sur « Le rôle du droit dans le développement économique », <http://www.institut-idef.org/Engagement-des-clubs-OHADA-et-la.html>);

4- AMADOU, (Souley), "Bourses d'hier et de demain : Brèves réflexions sur l'évolution des incertitudes sémantiques et juridiques relatives à la notion de marché", in J.P. MATTOÛT et H. De VAUPLANE, Mélanges AEDBF-France, Banque Éditeur, 1997, pp. 13-35 ;

5- ANNUNZIATA, (Filippo), Interpréter ou légiférer ? Un nouvel enjeu pour les autorités de contrôle des marchés financiers, Rev. Sociétés, pp.675-701 ;

6- ARBACHI, (Djibril), Problématique des réformes législatives en Afrique : Le mimétisme juridique comme méthode de construction du droit, Recueil Penant, R.T.D.A., n° 842, 2003, pp. 88-205 ;

7- ARMAND-PREVOST, (Michel), La médiation : Trop connue, mal connue, méconnue, G.P., 11 Jan. 2006, n°11, pp. 11-21 ;

8- ARSOUZE, (Charles) et LEDOUX, (Patrick), L'indemnisation des victimes d'infractions boursières, Bull. Joly Bourse, n° 4, 2006, pp. 496-506 ;

9- ASSEPO ASSI, (Eugène), La cour commune de justice et d'arbitrage est-elle un troisième degré de juridiction?, RRJ-Droit Prospectif, 2006-3, pp. 1685-1694, www.ohada.com, ohadata D-06-23;

10- ATIPOU, (Amévi), Marchés financiers africains : Rendements exceptionnels, mais sérieux problème d'image limitant l'afflux de capitaux étrangers, http://www.afrology.com/eco/pdf/fin2004_afric.pdf, M.A.J. du 25 janvier 2005 ;

11- AUTIN, (Jean-Louis), Du juge administratif aux autorités administratives indépendantes : un autre mode de régulation, R.D.P., 1988, n°5, pp. 1213-1227 ;

1- AYEWOUDAN, (Akodah), La médiation en ligne, JCP-G, n° 19, 10 mai 2006, I, pp. 945-949 ;

13- BABISSAKANA, La commission nationale anti-corruption du Cameroun : Une amorce à consolider rapidement pour l'exercice adéquat de la fonction d'État régulateur, Journal Le Messager du 29/03/2006, disponible sur le site internet journal chrétien, <http://journalchretien.net/La-Commission-nationale-anti.html> ;

14- BAILLY, (Michèle), "Défense du programme Doing Business", in ROUVILLOIS (Dir.), actes du colloque sur le thème: Le modèle français, un obstacle au développement économique ? Dalloz, 2005, pp.29-31 ;

15- BELLEY, (Jean-Guy), L'État et la régulation juridique des sociétés globales : Pour une problématique du pluralisme juridique, Sociologie et sociétés, Vol. XVIII, n° 1, Avril 1986, pp. 11-32 ;

16- BENHADJYAHIA, (Sonia), La nature juridictionnelle des autorités de régulation, RRJ-Droit prospectif, 2004-3, pp. 2505-2520 ;

17- BONAFE-SCHMITT, (Jean-Pierre), La part et le rôle joués par les modes informels de règlement des litiges dans le développement d'un pluralisme judiciaire, (Étude comparative France-USA), Droit et Société, 6-1987, pp. 253-275 ;

18- BONNEAU, (Thierry) et DAIGRE, (Jean-Jacques), Les marchés financiers français sont-ils condamnés à disparaître ?, Bulletin Joly Bourse, Juillet-Août 2007, pp. 431-433 ;

19- BOUCOBZA, (Xavier), « L'arbitrage en matière financière », in T. CLAY (Sous la direction de), Nouvelles perspectives en matière d'arbitrage, Droit et patrimoine, juin 2002, pp. 73-82 ;

20- BOULOC, (Bernard), "Les alternatives aux poursuites" in B. BOULOC (Dir.), Autorités de régulation et vie des affaires, Dalloz, 2006, pp. 45-58 ;

21- BOUREL, (Pierre), A propos de l'OHADA : libres opinions sur l'harmonisation du droit des affaires en Afrique, Rec. Dalloz 2007, pp. 969-972 ;

22-BOUVERESSE, (Aude), Droit communautaire et responsabilité extracontractuelle des autorités de régulation, Colloque organisé le 13 février 2009 à l'Université de Strasbourg sur le thème de « La responsabilité des autorités de régulation », RDBF, Mars-avril 2009, pp. 29-31 ;

23- CADIET, (Loïc), « Les modes alternatifs de règlement des conflits et le droit », in P. CHEVALIER et al. (Dir.), Les modes alternatifs de règlement des litiges : les voies d'une autre justice, La documentation française, 2003, pp. 255-265 ;

24-CABRILLAC, (Bruno), Les marchés financiers Africains, Afrique contemporaine, n° 198, 2° trimestre 2001, pp. 84-94 ;

25- CAFAGGI, (Fabrizio), Le rôle des acteurs privés dans le processus de régulation : participation, autorégulation et régulation privée, RFAP, 2004/1, n° 109, pp. 23-35 ;

26- CANIVET, (Guy), « Propos généraux sur les régulateurs et les juges », in M.-A. FRISON-ROCHE, Les régulations économiques : légitimité et efficacité, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp. 184-194 ;

27- CARANTA, (Roberto), « Les conditions et modalités juridiques de l'indépendance du régulateur », in M.-A. FRISON-ROCHE, Les régulations économiques, légitimité et efficacité, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp. 72-77 ;

28- CAZENAVE, (Thomas), MARTIMORT (David), et POUYET (Jérôme), « Crise de régulation », in M-A FRISON-ROCHE, Les risques de régulation, Presses de Sciences-Po/Dalloz, 2005, pp 1-10 ;

29- CHAMPARNAUD, (François) et DEMARIGNY (Fabrice), Table ronde n° 4, « L'intermédiation », Rapport, in Les entretiens de la COB, 19 novembre 1998, sur le thème : « Les marchés financiers à l'heure d'Internet », Bull. COB, n° 329, novembre 1998, pp. 73-86 ;

30- CHARBIT, (Nicolas), « Les objectifs du régulateur : Entre recherche d'efficacité et rappel de légalité », in M-A. FRISON-ROCHE, Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, Presses de Sciences-Po/Dalloz, 2004, pp. 54-73 ;

31- CHEVALLIER, (Jacques), Les autorités administratives indépendantes et la régulation des marchés, Justices, n°1, juin 1995, pp. 81-90 ;

32- CISSE, (Abdollah), L'harmonisation du droit des affaires en Afrique : L'expérience de l'OHADA à l'épreuve de sa première décennie, Revue Internationale de Droit Économique (R.I.D.E.), 2004, pp. 197-224 ;

33- COHEN-TANUGI, (Laurent), "Droit civil contre *common law* : un faux débat", in ROUVILLOIS (Dir.), actes du colloque sur le thème: Le modèle français, un obstacle au développement économique ? Dalloz, 2005, pp. 25-27 ;

34- CONAC, (Pierre-Henri), « un exemple étranger, la SEC aux États-Unis » in H. DE CHARRETTE et M. DOMINGO (sous la direction de), Le contrôle démocratique des autorités administratives indépendantes à caractère économique, Economica, 2002, pp. 35-42 ;

35- CONAC, (Pierre-Henri), La distinction des sociétés des sociétés cotées et des sociétés non cotées, Revue des Sociétés, n°1, 2005, pp. 67-80 ;

36- CONTAMINE-RAYNAUD, (Monique), "La commission bancaire, autorité et juridiction », in Nouveaux juges, nouveaux pouvoirs, Mélanges R. PERROT, Dalloz 1996, pp. 407-420 ;

37- COPPENS, (Philippe), Théorie de la norme et régulation, in Annales de la régulation, LGDJ, Tome 1, 2006, pp. 79-110 ;

38- COQUELET, (Marie-Laure), Recours contre les décisions de l'AMF : la nouvelle partition du dualisme juridictionnel, Mélanges AEDBF IV, Revue Banque Edition, 2004, pp. 119-134 ;

39- COSTA, (Delphine), L'autorité des marchés financiers: juridiction? Quasi-juridiction?, pseudo-juridiction?, RFDA, nov.-Déc. 2005, pp. 1174-1182 ;

40- COURET, (Alain), "Les modes alternatifs sont-ils compatibles avec le droit des marchés financiers ? " in Actes du Colloque : Quels modes alternatifs de règlement des différends pour les Europlaces, Bull. Joly Bourse, mars-avril 2001, pp. 109-114 ;

41- COURET, (Alain), « La dimension internationale de la production du droit, l'exemple du droit financier », in J. CLAM et G. MARTIN (Dir.), Les transformations de la régulation juridique, LGDJ, 1998, pp. 197-204 ;

42- COURET, (Alain), Innovation financière et règle de droit, Recueil Dalloz Sirey, 1990, Chronique XXV, pp. 135-140 ;

43- COURET, (Alain), les droits de la défense devant la COB, Bull. Joly Sociétés, 01 déc. 1991, n°12, pp. 1081-1091 ;

44- CUTAJAR, (Chantal), Le gel des avoirs terroristes, nouvel outil de lutte contre le financement du terrorisme, Bull Joly Bourse, mai - juin 2006, pp. 352-362 ;

45- CUTAJAR, (Chantal), Prévention et répression du blanchiment d'argent : bilan et préconisations à l'aube de la troisième directive, Bull. Joly Bourse, 2004, Chroniques, pp. 563-578 ;

46- DAIGRE, (Jean-Jacques), "Ombres et lumières: Examen critique du fonctionnement des autorités administratives indépendantes", in H. DE CHARRETTE et M. DOMINGO (sous la direction de), Le contrôle démocratique des autorités administratives indépendantes à caractère économique, Economica, 2002, pp.5-13 ;

47- DAIGRE, (Jean-Jacques), De la directive de 1993 à celle de 2004 : d'un modèle de marché à un autre, Banque et Droit, n° 102, juillet-août 2005, pp. 7-12 ;

48- DAIGRE, (Jean-Jacques), Le communiqué : Une nouvelle source de droit ? (à propos d'un communiqué de la COB du 4 mai 1999), Revue de droit bancaire et de la bourse, 1999, n° 74, pp. 109-110 ;

49- DAIGRE, (Jean-Jacques), « Les voies de recours », in B. BOULOC (sous la direction de), *Autorités de régulation et vie des affaires*, Dalloz, 2006, pp. 125-133 ;

50- De BOISSIEU, (Christian), L'articulation entre régulation et crise dans le secteur bancaire et financier, in M-A FRISON-ROCHE (Dir.), *Les risques de régulation*, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2005, pp, 19-27 ;

51- DECOOPMAN, (Nicole), "La composition des autorités de régulation et l'indépendance par rapport à la vie des affaires", in B. BOULOC, *Autorités de régulation et vie des affaires*, Dalloz, 2006, pp. 15-26 ;

52- DECOOPMAN, (Nicole), « A propos des autorités administratives indépendantes et de la réglementation », in J. CLAM et G. MARTIN (Sous la direction de), *Les transformations de la régulation juridique*, L.G.D.J., Coll. Droit et société, 1998, pp. 249-257 ;

53- DECOOPMAN, (Nicole), Le pouvoir d'injonction des autorités administratives indépendantes, *JCP* 1987, I, 3303 ;

54- DEGOFFE, (Michel), Les autorités publiques indépendantes, *ADJA* 2008, pp. 622-629 ;

55- DELION, (André), "Notion de régulation et droit de l'économie", in *Annales de la régulation*, Vol. 1, 2006, pp. 3-43 ;

56- DELMAS-MARTY, (Mireille), La mondialisation du droit : Risques et chances, *Recueil Dalloz* 1999, p. 43-57 ;

57- DENIZEAU, (Charlotte), « L'instrumentalisation de la puissance publique par le droit communautaire », in P. RAIMBAULT (Dir.), *Actes du Colloque sur le thème : La puissance publique à l'heure européenne*, Dalloz, 2006, pp. 69-97 ;

58- DENOIX de SAINT MARC, (Renaud), « Régulateurs et juges : Introduction générale » in M.-A. FRISON-ROCHE, *Les Régulations économiques : Légitimité et efficacité*, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp, 113-117 ;

59- DEVOLVE, (Pierre), La nature es recours devant la Cour d'appel de Paris contre des actes des autorités boursières, *Bulletin Joly*, Juin 1990, pp. 499-510 ;

60- DIARRA, (Abdoulaye), Les autorités administratives indépendantes dans les États francophones d'Afrique noire: Cas du Mali, du Sénégal et du Bénin, *Afrilex*, 2000, n° 00, pp. 1-25 ;

61- DIEYE, (Mohamed), Quelle politique fiscale pour impulser le développement du marché financier régional de l'UEMOA ? Afrilex, n°4, Décembre 2004, pp. 27-38 ;

62- DIMA EHONGO, (Paul), « l'intégration juridique des économies africaines à l'échelle régionale et mondiale », in M. DELMAS-MARTY (Sous la direction de), Critique de l'intégration normative, P.U.F., 2004, pp. 179-225 ;

63- DU BOIS DE GAUDUSSON, (Jean), « Le juriste français et l'institution des autorités administratives indépendantes en Afrique », in Pierre PACTET (Mélanges en l'honneur de), L'esprit des institutions, l'équilibre des pouvoirs, Dalloz, 2003, pp. 65-76 ;

64- DUBOS, (Olivier), « L'union européenne est-elle une puissance publique? », in P. RAIMBAULT, La puissance publique à l'heure européenne, Dalloz, 2006, pp. 53-68 ;

65- DUCOULOUX-FAVARD, (Claude), Où va le contentieux boursier ?, LPA, 15 juillet 2004, n°141, pp.8-12,

66- DUCOULOUX-FAVARD, (Claude), Quelques considérations sur les pouvoirs de l'AMF, Droit des sociétés, n° 7, juillet 2006, Étude 16, pp. 15-15 ;

67- DUFOUR, (Olivia), Et si le gendarme de la bourse transigeait, LPA, 24 Février 2005, n° 39, pp. 3-7 ;

68- DUPRAT (Jean-Pierre), La soumission des régulateurs à la régulation, AJDA, juin 2006, pp. 1203-1209 ;

69- DUPUIS-TOUBOL, (Frédérique), « Le juge en complémentarité du régulateur », in M.-A. FRISON-ROCHE, Les régulations économiques : légitimité et efficacité, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp, 132-144 ;

70- ECKERT, (Gabriel), La responsabilité administrative des autorités de régulation, Colloque organisé les 13 février 2009 à l'Université de Strasbourg sur le thème de « La responsabilité des autorités de régulation », RDBF, Mars-avril 2009, pp.18-24 ;

71- FAGES, (Fabrice) et CLAY, (Thomas), L'arbitrage en matière financière, Droit et Patrimoine, n° 105, Juin 2002, pp. 73-82 ;

72- FAGES, (Fabrice) et ROSSI (Jacques), Arbitrage en matière financière : Nouvelles perspectives, GP, 19 décembre 2002, n° 352, pp. 29-38 ;

73- FELIHO, (Gilles Sixte), "La coexistence textuelle dans l'espace UEMOA : cas de l'appel public à l'épargne", in Actes du séminaire de sensibilisation au droit communautaire UEMOA, 06/10/2003, Éd. GIRAF, 2005 ;

74- FENEON, (Alain) et DELABRIERE, (Antoine), Présentation de l'Acte Uniforme sur le droit commercial général, revue Penant, 1998, pp.145-185 ;

75- FERRI, (Alain), "Quels sont les litiges auxquels sont confrontés les acteurs des marchés financiers ?" in Actes du Colloque : Quels modes alternatifs de règlement des différends pour les eurolplaces ?, Bull. Joly Bourse, mars-avril 2001, pp. 120-123 ;

76- FOUCHER, (Patricia), Médiation conciliation pour résoudre ses litiges, INC Hebdo n° 1474, 5-11 mai 2008, [http://www.conso.net/bases/5_vos_droits/1_conseils/conseil_554_1474-mediation_conciliation_\(j218\).pdf](http://www.conso.net/bases/5_vos_droits/1_conseils/conseil_554_1474-mediation_conciliation_(j218).pdf), Fiche Pratique J. 218/04/08 ;

77- FRISON ROCHE, (Marie-Anne), Les contours de l'autorité des marchés financiers, Mélanges AEDBF-France, IV, 2004, pp. 165-180 ;

78- FRISON-ROCHE, (Marie-Anne), « Responsabilités, indépendance et reddition des comptes dans les systèmes de régulation économique » in M. A. FRISON-ROCHE (Dir.), Responsabilité et régulations économiques, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2007, pp. 55-70 ;

79- FRISON-ROCHE, (Marie-Anne), "Définition du droit de la régulation économique", in M.-A. FRISON-ROCHE (Dir.), Les régulations économiques : légitimité et efficacité, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, p. 7-15 ;

80- FRISON-ROCHE, (Marie-Anne), « Arbitrage et droit de la régulation », in M.-A. FRISON-ROCHE (Dir.), Les risques de régulation, Presses de Sciences Po & Dalloz, 2005, pp, 223-240 ;

81- FRISON-ROCHE, (Marie-Anne), « Argent privé, argent public », in L'argent et le droit, Archives de philosophie du droit, T. 42, Paris, Sirey, 1998, pp. 197-211 ;

82- FRISON-ROCHE, (Marie-Anne), « l'hypothèse de l'interrégulation », in Marie-Anne FRISON-ROCHE (Dir.), Les risques de régulation, Presses de sciences po et Dalloz, 2005,pp, 69-80 ;

83- FRISON-ROCHE, (Marie-Anne), « Le cadre juridique de la mondialisation des marchés financiers », in Aspects juridiques de la mondialisation des marchés financiers, Banque et droit, n° 41, mai-juin 1995 ;

84- FRISON-ROCHE, (Marie-Anne), « le nouvel art législatif requis par les systèmes de régulation économique », in M-A. FRISON-ROCHE, Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, Presses de Sciences Po-Dalloz, 2004, pp.154-170 ;

85- FRISON-ROCHE, (Marie-Anne), « Le pouvoir du régulateur des régler les différends : entre office de régulation et office juridictionnel civil », in M.-A. FRISON-ROCHE (Sous la direction de), Les risques de régulation, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2005, pp. 269-287 ;

86- GADBIN, (Daniel), Les nouvelles articulations entre expertise scientifique et décision politique : L'exemple de l'Agence Européenne de Sécurité des Aliments, Revue de droit rural, Janvier 2005, pp. 9-15 ;

87- GARRIGUES, (Brigitte), Coopération et échanges d'informations avec l'étranger, Bull. Joly Bourse, 01 Sept. 2007, n°5, pp. 633-644 ;

88- GAVALDA, (Christian), Droits et devoirs des initiés dans les sociétés par actions : un exemple de collaboration entre la COB et la justice pénale, Rev. Sociétés, 1976, pp. 589-608 ;

89- GBEDEY, (Martin), « Les défis de la réglementation du marché financier régional de l'UMOA » Communication à l'Atelier de lancement du projet de développement du marché financier régional, Lomé, le 03 juin 2004, P.19, (Disponible sur http://www.boad.org/content/dossiers/dossiers_crepmf/Communication%20du%20Pr%E9side%20au%20S%E9minaire%20de%20Lom%E9%20Juin.pdf), pp. 1-21 ;

90- GOLDSTEIN, (Andrea), L'intégration régionale en Afrique est-elle au service du développement ? Problèmes économiques, 7 juillet 2004, pp.23-28 ;

91- GOSSET-GRANVILLE, (Antoine), "Le droit de la concurrence peut-il jouer un rôle d'interrégulateur?" in M.-A. FRISON-ROCHE (Dir), Les risques de régulation, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2005, pp. 151159 ;

92- GUENAIRE, (Michel), « l'expérience du règlement des différends devant la Commission de régulation de l'énergie », in M.-A. FRISON-ROCHE, Les risques de régulation, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2005, pp, 191-196 ;

93- GUIMDO DONGMO, (Bernard), Le droit d'accès à la justice administrative au Cameroun : contribution à l'étude d'un droit fondamental, RRJ Droit Prospectif, 2008-1, pp. 453-498 ;

94- GUYOMAR, (Mattias), La sanction administrative, LPA, 12 janvier 2006, n°9, pp. 7-9 ;

95- GUYON, (Yves), « L'actionnariat indirect : Le cas des organismes de placement collectif en valeurs mobilières », in Actes du colloques sur le thème : Qu'est-ce qu'un actionnaire ?, Rev. des sociétés, 1999, pp. 551-551 ;

96- GUYON, (Yves), L'évolution de l'environnement juridique de la loi du 24 juillet 1966, Rev. des sociétés, n°3, 1996, pp. 501-512 ;

97- GUYON, (Yves), Propos conclusifs à la journée d'étude de l'Association Henri Capitant des amis de la culture juridique française sur « L'organisation pour l'harmonisation du droit des affaires en Afrique (OHADA) », LPA, no 205, 13 oct. 2004, pp. 59-63 ;

98- HANNOUN, (Charles), La déontologie des activités financières, contribution aux recherches actuelles sur le néo-corporatisme, R.T.D. Com., 1989, pp. 417-455 ;

99- HAURIOU, (Maurice) cité par MODERNE (Franck), Étrangère au pouvoir du juge, l'injonction, pourquoi le serait-elle ?, RFDA, 1990, pp, 798-821 ;

100- IDOUX, (Pascale), Juger la régulation, c'est encore réguler, commentaire sous CE, 25 février 2005, 247866, France Télécom, Revue de Droit Public, 1er nov. 2005, n°6, pp. 1643-1665 ;

101- ISSA SAYEGH, (Joseph), Conflits entre droit communautaire et droit régional dans l'espace OHADA, www.ohada.com/doctrine/ohadata D-06-05, pp, 1-7;

102- ISSA SAYEGH, (Joseph), La production normative de l'UEMOA, Essai d'un bilan et perspectives, Ohadata, D-03-18, pp. 1-14 ;

103- ISSA-SAYEGH, (Joseph), "Peut-on perfectionner le système sans aller vers la *common law* ?" in ROUVILLOIS (Dir.), actes du colloque sur le thème: Le modèle français, un obstacle au développement économique ? Dalloz-Sirey, 2005, pp. 127-132 ;

104- ISSA-SAYEGH, (Joseph), Quelques aspects techniques de l'intégration juridique : L'exemple des actes uniformes de l'OHADA, *Revue de droit uniforme*, 1999-1, <http://www.unidroit.org/french/publications/review/articles/articles-main.htm>;

105- JAEGGER, (Laurent) et DUPUIS, (Delphine), « L'arbitrage dans les marchés financiers », in *Arbitrage, finance et assurance, Supplément spécial 2000, Bulletins de la Cour Internationale d'Arbitrage de la C.C.I.*, pp. 21-31 ;

106- JAMET, (Vincent), Le rescrit financier, « nouvel » instrument pour « une meilleure régulation » ?, *Bull. Joly Bourse*, 1er nov. 2006, n° 6, pp. 723-741 ;

107- JAPPONT, (Frédéric), L'encadrement juridique de la coopération entre autorités de régulation, *Rec. Dalloz*, 2005, pp. 893-898 ;

108- JEANNENEY, (Pierre-Alain), « Le régulateur producteur de droit », in M-A FRISON-ROCHE, *Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation*, Presses de Sciences-Po/Dalloz, 2004, pp. 44-51 ;

109- JENECOURT, (Alexia), L'adaptation du système administratif aux enjeux de la régulation : L'exemple de l'Autorité des Marchés Financiers, *Banque et Droit*, n° 110, Nov.-Déc. 2006, pp. 10-21 ;

110- JEULAND, (Emmanuel), « Régulation et théorie du procès » in M-A. FRISON-ROCHE, *Les risques de régulation*, Presses de sciences po et Dalloz, 2005, p. 257-267 ;

111- JOBART, (Jean-Charles), Essai de définition du concept de régulation: de l'histoire des sciences aux usages du droit, *RRJ-Droit prospectif*, 2004-1, pp. 33-73 ;

112- JOUYET, (Jean-Pierre), « Articulation ou désarticulation des régulations nationales et internationales ? », in M-A. FRISON ROCHE (Dir.), *Les risques de régulation*, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2005, pp. 115-131 ;

113- KALIEU, (Yvette) et KEUFFI, (Daniel), L'émergence des marchés financiers dans l'espace OHADA, *Afrilex*, n°4, Décembre 2004, pp. 39-55 ;

114- KALIEU, (Yvette), Réflexions sur les nouveaux attributs du droit de propriété : A propos de la propriété utilisée aux fins de garantie des crédits, *Annales de la FSJP de l'Université de Dschang*, Tome I, Vol. 1, 1997, pp. 193-205 ;

115- KALIEU, (Yvette), Le contrôle bancaire dans la zone de l'Union Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale, *Penant*, no 841, Oct. -Déc. 2002, pp. 445-472.

116- KAMTO, (Maurice), "Mondialisation et droit", in Acte du Colloque international préparatoire à la conférence des chefs d'États et de gouvernement de France et d'Afrique sur le thème: L'Afrique face aux défis de la mondialisation, Yaoundé, Janvier 2001, pp. 86-101 ;

117- KAMTOH, (Pierre), "La mise en œuvre du droit communautaire dans les États membres de la CEMAC", Juriscope 2002, http://www.juriscope.org/actu_juridiques/doctrine/idef/idef_1.pdf;

118- KENFACK DOUAJNI, (Gaston), Arbitrage forcé et règlement en droit camerounais des litiges entre associés, Penant, n° 825, 1997, pp. 335-348 ;

119- KENFACK DOUAJNI, (Gaston), Les États parties à l'OHADA et la Convention des nations unies sur les immunités juridictionnelles, Revue camerounaise d'arbitrage, n°32, janvier-février-mars 2006, Ohadata D-08-61, pp. 1-19 ;

120- KERJEAN, (Stéphane), L'impact de l'obligation de consultation de la Banque centrale européenne sur les projets de réglementation nationale : l'exemple français, Banque et Droit, n°99, Jan.-Fév. 2005, pp. 3-14 ;

121- LAGARDE, (Xavier), Le droit des marchés financiers présente-t-il un particularisme ?, JCP-G, n° 44, 2005, I, 182, pp. 2045-2052 ;

122- LASSERRE-CAPDEVILLE, (Jérôme), La responsabilité pénale des autorités de régulation financière, Actes Colloque organisé le 13 février 2009 à l'Université de Strasbourg sur « La responsabilité des autorités de régulation », Revue de Droit Bancaire et Financier, mars-avril 2009, pp. 26-28.

123- LASSERRE-KIESOW, (Valérie), L'ordre des sources et le renouvellement des sources du droit, Recueil Dalloz, n° 33, Sept. 2006, Chronique, pp. 2279-2287 ;

124- LAVIALLE, (Christian), Les normes déontologiques boursières, JCP E, n° 17, 1993-1, pp. 215-221 ;

125- LEBOULANGER, (Philippe), « L'arbitrage des litiges relatifs aux opérations sur les marchés financiers », in Ph. KHAN (Mélanges en l'honneur de), Litec, 2000, pp. 545-558 ;

126- LEPETIT, (Jean-François), « État, juge et régulateur », in M.-A. FRISON-ROCHE, Les Régulations économiques : Légitimité et efficacité, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp. 118-127 ;

127- LINOTTE, (Didier), et SIMONIN, (Guillaume), L'AMF, prototype de la réforme de l'État ?, AJDA, 2004, pp. 143-147 ;

128- LÖBER, (Klaus), « Compensation et règlement-livraison en Europe : l'identification des problèmes juridiques au niveau européen », in H. DE VAUPLANE, 20 ans de dématérialisation des titres en France, Revue Banque Edition, 2005, pp. 155-177 ;

129- LOHOUES-OBLE, (Jacqueline), Innovations dans le droit commercial général, LPA, 13 octobre 2004, n° 205, pp. 8-18 ;

130- LOMBARD, (Martine), « Régulateurs indépendants, mode d'emploi », in M. LOMBARD (Dir.), Régulation économique et démocratie, Dalloz 2006, pp. 203-217 ;

131- LOMBARD, (Martine), Institutions de régulation économique et démocratie politique, AJDA, 14 mars 2005, pp. 530-540 ;

132- MARCOU, (Gérard), La notion juridique de régulation, AJDA, 20 fév. 2006, Études, pp. 347-353 ;

133- MARIMBERT, (Jean), L'office des autorités de régulation, LPA, 03 juin 2002, n°110, pp. 73-78 ;

134- MARINI, (Philippe), Arbitrage, médiation et marchés financiers, R.J. Com, 2000, pp. 156-177 ;

135- MARTOR, (Boris) et THOUVENOT, (Sébastien), L'uniformisation du droit des affaires en Afrique par l'OHADA, JCP-Cahiers de droit de l'entreprise, n° 5, supplément à La semaine juridique du 28 oct. 2004, pp. 5-11 ;

136- MASSAMBA, (Roger), L'OHADA et le climat d'investissement en Afrique, Recueil Penant, n°855, 2006, pp. 137-150 ;

137- MASSON, (Antoine), La force juridique de la doctrine des autorités de régulation, Bull. Joly Bourse, 1er Mai 2006, n°3, pp. 292-306 ;

138- MBAYE, (Sanou), L'Afrique noire face aux pièges du libéralisme, Le monde diplomatique, juillet 2002, pp. 22-23 ;

139- METTOUDI, (Robert), « L'expérience du règlement des différends par l'autorité de régulation des télécommunications », in M.-A. FRISON-ROCHE, Les risques de régulation, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2005, pp. 197-210 ;

140- MEYER, Pierre) et IBRIGA (Luc Marius), La place du droit communautaire UEMOA dans le droit interne des États membres, Revue Burkinabé de droit, 2000, n°38, P.28 et s, Ohadata D-03-16, pp. 1-20 ;

141- MICHAU, (Jean-Pierre), « La COB », in Investigations et enquêtes des autorités des marchés boursiers, droit français: La COB, LPA, n° 13, 30 janvier 1995, pp. 4-6 ;

142- MODERNE, (Franck), «Les usages de la notion de régulation dans le droit positif et la doctrine juridique des États de l'Union européenne», in F. MODERNE et G. MARCOU (Dir), Droit de la régulation, services publics et intégration régionale, Vol 1, 2005, pp. 35-45 ;

143- MODI KOKO BEBEY, (Henri-Désiré), L'harmonisation du droit des affaires en Afrique : Regard sous l'angle de la théorie générale du droit, disponible sur le site de Juriscope : http://www.juriscope.org/actu_juridiques/doctrine/OHADA/ohada_1.pdf;

144- MODI KOKO BEBEY, (Henri-Désiré), La réforme du droit des sociétés commerciales de l'OHADA, Revues Sociétés 2002, pp. 255-275 ;

145- MOLFESSIS, (Nicolas), « Introduction », in Rencontres Petites Affiches sur le thème : Les pratiques juridiques sources du droit des affaires, sous la Direction de N. MOLFESSIS, LPA, 27 nov. 2003, n° 237, pp. 4-6 ;

146- MOMO, (Claude), La régulation économique au Cameroun, RRJ Droit prospectif, 2007-2, pp. 965-998 ;

147- MUKA TSHIBENDE, (Louis-Daniel), Les gaulois, nos ancêtres ? Sur la circulation et l'influence du modèle juridique français en Afrique noire francophone, R.R.J., 2006-1, pp. 379-409 ;

148- NJEUFACK TEMGWA, (René), La fonction transactionnelle des organes communautaires de régulation de la concurrence en Afrique, (Cas de la CEMAC et de l'UEMOA), Penant, n°861, 2007, pp. 438-464 ;

149- NKOUENDJIN YOTNDA, (Maurice), Le rôle de la jurisprudence dans les nouveaux États d'Afrique francophone, Recueil Penant, 1973, pp.11-23 ;

150- MAISANI, (Pauline) et WIENER, (Florence), Réflexions autour de la conception post-moderne du droit, Rev. Droit et Société, n° 27, 1994, pp. 443-464 ;

151- PACLOT, (Yann), Quelques remarques sur le pouvoir normatif de l'Autorité des Marchés Financiers, Lexbase Hebdo, n° 101 du jeudi 1er Janvier 2004, Edition Affaires, P. 1-3 ;

152- PACLOT, (Yann), Remarques sur le pouvoir de sanction administrative de la future autorité de régulation financière, JCP (E), n°24, 13 juin 2003, Aperçu rapide, pp. 971-974 ;

153- PAILLUSSEAU, (Jean), Le droit des activités économiques à l'aube du XXIe Siècle, Recueil Dalloz 2003, n° 10, pp. 260-268 ;

154- PAILLUSSEAU, (Jean), Le droit OHADA : Un droit très important et original JCP-Cahiers de droit de l'entreprise, n° 5, supplément à La semaine juridique du 28 oct. 2004, pp. 3-5 ;

155- PEKASSA NDAM, (Gérard), Les établissements publics indépendants : Une innovation fondamentale du droit administratif camerounais, Revue africaine de sciences juridiques et politiques, Université de Yaoundé 2, FSJP, Vol.2, numéro 1, 2001 ;

156- PICARD, (Etienne), La responsabilité pénale des personnes morales de droit public, Revue sociétés, 1993, pp, 261-280 ;

157- POUGOUE, (Paul Gérard), « L'Afrique face aux défis de l'universalisme de la démocratie, de la gouvernance et des droits de l'homme », in Actes du Colloque international préparatoire à la conférence des chefs d'États et de gouvernement de France et d'Afrique, vol. II, Yaoundé, Janvier 2001 ; pp. 79-85 ;

158- PRADA, (Michel), « Des régulations territoriales à une régulation mondiale », in M-A. FRISON-ROCHE, Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, Presses de Sciences Po-Dalloz, 2004, pp. 181-186 ;

159- PRADA, (Michel), Internet et la régulation des marchés financiers, Revue d'Économie Financière, n°69, 2002, pp. 233-246 ;

160- QUILICHINI, (Paule), Réguler n'est pas juger : Réflexions sur la nature du pouvoir de sanction des autorités de régulation économique, AJDA, 2004, n°20, pp. 1060-1069 ;

161- RAMEIX, (Gérard), "L'expérience française du contrôleur du régulateur", in M.-A. FRISON-ROCHE (Dir.), Les régulations économiques : légitimité et efficacité, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp, 38-40 ;

162- ROLIN JACQUEMYNS (Laetitia) et VERBIEST (Thibault), L'offre de services et produits financiers sur Internet, RDAI, n°1, 2000, pp. 3-41 ;

163- ROUVILLOIS, (Frédéric), "Doing Business, une méthode innovante, mais défailante", in ROUVILLOIS (Dir.), actes du colloque sur le thème: Le modèle français, un obstacle au développement économique ? Dalloz, 2005, pp. 15-23 ;

164- ROUYERE, (Aude), "Responsabilité civile et régulation: Éléments d'une rencontre", in FRISON-ROCHE, (M.-A.), Responsabilité et régulations économiques, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2007, pp. 19-41 ;

165- SALAH, (Mohamed), La mise en concurrence des systèmes juridiques nationaux : Réflexions sur l'ambivalence des rapports du droit et de la mondialisation, Revue Internationale de Droit Économique, n°3, 2001, pp. 251-302 ;

166- SAWADOGO, (Filiga-Michel) et IBRIGA, (Luc-Marius), « L'application des droits communautaires UEMOA et OHADA par le juge national », in Actes du Séminaire de sensibilisation au droit communautaire de l'UEMOA, Ouagadougou-Burkina Faso, 6-10 octobre 2003, Juriscope 2004, http://www.juriscope.org/actu_juridiques/doctrine/UEMOA/uemoa_3.pdf;

167- SIETCHOUA DJUITCHOKO, (Célestin), Les sources du droit de l'Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires (OHADA), Recueil Penant, 2003, pp. 140-179 ;

168- SIETCHOUA DJUITCHOKO, (Célestin), L'idée de régulation dans la construction du droit constitutionnel actuel des États d'Afrique noire francophone, RRJ-Droit prospectif, 2007-3, pp. 1543-1583 ;

169- SINDJOUN, (Luc), Esquisse d'une théorie du droit administratif Camerounais (A propos du droit administratif processuel du Cameroun du Professeur Maurice KAMTO), Recueil Penant, 1993, pp. 323-329 ;

170- SOREL, (Jean-Marc), « Les États face aux marchés financiers », in Souveraineté étatique et marchés internationaux, Mélanges en l'honneur de Philippe KHAN, Litec, 2000, pp. 507-543 ;

171- STASIAK, (Frédéric), « Les sanctions par les autorités de régulation : Les exemples du droit boursier et du droit de la concurrence », in B. BOULOC (Dir.), Autorités de régulation et vie des affaires, Dalloz, 2006, pp. 113-124 ;

172- STORCH, (Olivier), « Les conditions et modalités budgétaires de l'indépendance du régulateur », in M.-A. FRISON-ROCHE, Les régulations économiques : légitimité et efficacité, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp. 65-71 ;

173- STORCK, (Michel), Propos conclusifs au Colloque organisé le 13 février 2009 à l'Université de Strasbourg sur le thème de « La responsabilité des autorités de régulation », RDBF, mars-avril 2009, p. 32 ;

174- STORCK, (Michel), Recommandation n° 99-02 de la COB relative à la promotion ou la vente de produits collectifs ou de services de gestion sous mandat via Internet, R.T.D.Com, 1999, pp. 908-911 ;

175- TENENBAUM, (Aline), Réflexions sur la Convention de La Haye du 13 décembre 2002 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire, Rev. des sociétés, 2004, pp. 835-854 ;

176- THEVENOZ, (Luc), « De Rome à La Haye : les enjeux des projets internationaux », in H. De VAUPLANE, 20 ans de dématérialisation des titres en France, Revue Banque Edition, 2005, pp. 121-141 ;

177- TANOE, (Appany), Un marché financier pour l'Afrique : l'exemple ivoirien, in Acte du Colloque sur l'épargne et sa collecte en Afrique, Yamoussoukro, Revue Banque, 1988, pp. 153-160 ;

178- TREUHOLD, (Robert) et CARREAU (Dominique), Privatisations, droit boursier et pratiques des marchés, Rev. des sociétés, 1994, pp. 1-23 ;

179- TSURUSHIMA, (Takuo), Développement des bourses de valeurs et croissance économique, Revue d'Économie Financière, n°82, 2006, pp. 49-59 ;

180- TUOT, (Thierry), "Perspectives d'évolutions", in M. LOMBARD (Dir.), Régulation économique et démocratie, Dalloz 2006, pp. 227-231 ;

181- TURPIN, (Dominique), "Mondialisation et normes juridiques: Pour un nouveau contrat social global", in P. PACTET (Mélanges en l'honneur de), L'esprit des institutions, l'équilibre des pouvoirs, Dalloz, 2003, pp. 437-451 ;

182- VANDERLINDEN, (Jacques), "Production pluraliste du droit" et reconstruction de l'État africain, Afrique contemporaine, n° spécial, 3e trimestre 2001, pp.86-92 ;

183- VOINOT, La législation commerciale : instrument du rayonnement du droit français dans le monde, LPA, 09 mars 2005, n°48, pp, 3-15 ;

184- XUE-BACQUET, (Beinan), Une régulation complexe dans l'intégration financière, Droit et société, n° 46, 2000, pp. 457-473 ;

185- YADO TOE, (Jean), « Quel ordre juridique dans les États de l'Afrique de l'Ouest », in Actes du Séminaire de sensibilisation au droit communautaire de l'UEMOA, Ouagadougou-Burkina Faso, 6-10 octobre 2003, Ed. GIRAF, 2004, pp 15-32 ;

186- ZILLER, (Jacques), « La régulation comme prévention des crises » in M-A. FRISON-ROCHE, Les risques de régulation, Presses et Sciences Po&Dalloz, 2005, pp, 51-58 ;

187- ZOLLER, (Élisabeth), Les agences fédérales américaines, la régulation et la démocratie, RFDA, Juil.-Août 2004, pp. 757-771.

F- Décisions et notes de jurisprudences

1- BATCHASSI, (Yawovi), Note sous C.J. UEMOA, avis du 02 février 2000 relatif au projet de Code des investissements de l'UEMOA, Ohadata J-02-62, P. 21 ;

2- BOURETZ, (Emmanuelle) et EMERY (Jean-Louis), La question des droits de la défense avant l'envoi de na notifications des griefs par l'AMF, Rev. Sociétés, n°3/2008, pp. 634-644 ;

3- Cour de Justice de l'UEMOA, Arrêt du 02 juillet 2003, TASSEMBO LUDOVIC c/ la BRVM, Recueil de la Jurisprudence de la Cour, 2002-2004, pp. 153-168 ;

4- DECOOPMAN, (Nicole), notes sous CE, 04 fév.2005, 269001, société GSD gestion, Bull. Joly Bourse, 01 mai 2005, pp. 227-235 ;

5- GUYOMAR, (Mattias), Conclusions sous CE, 27 oct. 2006, 276069, M. PARENT et autres, LPA, 20 décembre 2006, n° 253, pp.4-22 ;

6- KALIEU ELONGO, (Yvette Rachel), notes sous C.J. CEMAC, Arrêt n° 003/ADD/CJ/CEMAC/CJ/02 du 16 mai 2002, COBAC c/ Tasha L. LAWRENCE, Penant, n°854, 2006, pp.114-132 ;

7- KEUTCHA TCHAPGNA, (Célestin), Commentaire de la Loi n°2006/022 du 29 novembre 2006 fixant l'organisation et le fonctionnement des tribunaux administratifs, Juridis périodique, n°70, Avril-mai-juin 2007, pp. 3-29 ;

8- Les Échos, 22 janvier 2009, P.10, Les stratégies, C.A. Paris, 1ère H, 13 septembre 2005, CARREFOUR-HYPARLO, Bull. Joly bourse, Déc. 2005, P. 1480, note D. Schmidt et M. Delespaul ;

9- NLEP, (Roger Gabriel), CS/CA, Arrêt du 26 mai 1988, Arrêt NOMENY NGUISSI Émile c/État du Cameroun, Penant 1995, pp. 360-368 ;

10- NLEP, (Roger Gabriel), Note sous CS/CA, jugement du 29 juin 1989, Société Razel-Cameroun c/ Commune rurale de Tiko et État du Cameroun, Recueil Penant, oct.-déc. 1991, PP. 65-70 ;

11- OHADA, Traité et actes uniformes commentés et annotés, Juriscope, 2008, 1070 p.

12- RONTCHEVSKY, (Nicolas), notes sous CE, 6e s-sect., 27 oct. 2006, req. n° 276069, RTDCom, Avril juin 2007, pp. 406-413 ;

13- RONTCHEVSKY, (Nicolas), notes sous Paris, 9e ch. Corr., B., 2 fév. 2007, n° 06/08079, RTDCom, Avril juin 2007, pp. 413-419 ;

14- SALL, (Alioune), Note sous Conseil constitutionnel du Sénégal, Décision n° 3-C-93 du 16 décembre 1993 relative à la conformité à la constitution des articles 14 à 16 du Traité OHADA, Recueil Penant, 1998, OHADA, pp. 225-234 ;

15- SIMON, (François-Luc), note sous CE, 6 juil. 2006, n°282111, A.T., Bull. Joly
Bourse, Jan.-Fév. 2006, pp. 73-77.

Index alphabétique

(Les chiffres renvoient aux numéros de page)

A

Accords de coopération..... 135, 193, 429
Acte Additionnel 29, 31, 290, 302, 325, 346, 347, 348,
356, 373, 392, 394, 396
AMF..... *Voir* Autorité des Marchés Financiers
ANIF (Agence Nationale d'Investigation Financière) 220,
221, 223, 224, 225
Appel public à l'épargne (Notion) 29
Arbitrage Financier 235–235
Autorité des Marchés Financiers. 9, 48, 97, 100, 110, 142,
251, 346, 450, 462, 466
Avis.....93, 117, 311, 394

B

Banque
centrale27, 91, 95, 142, 452
de Règlement 259
BEAC.... 9, 27, 60, 61, 90, 91, 93, 95, 147, 224, 299, 327,
394, 395, 400, 411, 412, 452
Blanchiment91, 216, 224, 275, 294
Bourses de valeur.. *Voir* BVMAC, BRVM, Douala Stock
Exchange
BRVM.. 9, 31, 33, 58, 60, 63, 77, 116, 144, 322, 345, 470
BVMAC.. 9, 33, 58, 60, 63, 112, 144, 162, 241, 246, 258,
260, 261, 392, 394, 395, 396, 398, 399, 403, 404, 405,
406, 407, 412, 414, 415, 418

C

Capital social..... 59, 71, 77, 102, 135, 144, 145, 403, 404,
410
CCJA..... 10, 26, 125, 253, 257, 341
CEMAC *Voir* Communauté Economique et Monétaire de
l'Afrique Centrale

CENTIF (Cellule Nationale de Traitement de
l'Information Financière)..... 220, 221, 223, 224
CESR35
Chambre de compensation.....395
Clubs OHADA138
CMF (Définition et missions).....29
COB..... *Voir* Commission des Opérations de Bourse
COBAC 10, 27, 30, 61, 90, 91, 96, 142, 146, 147, 224,
299, 320, 326, 327, 329, 368, 452, 470
Collège.189, 258, 263, 272, 274, 312, 313, 320, 321, 439,
440, 441, 442, 443, 444, 445
Comité ministériel 94, 116, 193, 216, 271, 272, 274, 286,
290, 300, 394, 399, 402
Commission
(de la CEMAC)61, 90, 93, 400
(de l'UEMOA)..... 30, 275, 283, 302, 338
bancaire 10, 27, 83, 90, 92, 96, 142, 146, 299, 327,
329
Commission des Opérations de Bourse .. 10, 50, 191, 231,
336
*Communauté économique et monétaire de l'Afrique
Centrale*.....291
Communiqué105
Comptes annuels.....290, 402
Conseil des ministres .. 26, 28, 58, 63, 119, 125, 127, 147,
169, 219, 272, 273, 287
Contrôle parlementaire 281, 283, 285, 286, 289, 291, 298,
300, 363
Contrôle politique 269, 270, 278, 282, 284, 285, 292, 298,
301, 363, 365, 366
Coopération internationale..... 188, 384
COSUMAF (Définition et missions)29
Cour de Justice
de la CEMAC 10, 30, 291, 302, 303, 320, 322, 323,
326, 329, 330, 332, 333, 339, 347, 358
de l'UEMOA.... 10, 323, 324, 325, 336, 338, 341, 343,
344, 348, 350, 358, 377, 391
CREPMF (Définition et missions).....29

D

Délit d'initié	84, 387, 388, 435
Démarchage.....	29, 66, 67, 68, 79, 239, 244, 382
Déontologie	23, 47, 48, 49, 50, 54, 55
Déontologie (Définition)	47
Dépositaire Central	33, 144, 214, 259, 382
Directive	22, 57, 184, 192, 215, 216, 218, 219, 220, 221, 222, 223, 224, 225, 247
Doing Business.....	168, 170, 315, 453, 467
Douala Stock Exchange.....	11, 34, 58, 63, 213, 322
Droit des affaires (Définition)	129
Droits	
de l'Homme.....	22, 311, 314, 316, 317, 340
de la défense.....	312, 314, 317, 318, 319, 456, 469
fondamentaux.....	24, 312, 314, 316, 317, 337
DSX.....	<i>Voir</i> Douala Stock Exchange

E

Echanges d'informations	149, 186, 191, 192, 460
Échanges d'informations	150
Etats financiers	80, 85, 86, 133, 145, 439

F

Fautes de gestion	302, 305
Fonds communs de placement.....	69, 116, 422
Fonds de garantie.....	410
Franç CFA	27

G

Garanties	
financières	212
personnelles.....	213, 214
réelles	213

H

Habilitation.....	41, 78, 89, 111, 238, 334, 382, 442
-------------------	-------------------------------------

I

IFREFI	123, 186, 187
Immunité.....	221, 354, 355, 356, 357
Information	
évènementielle	86
périodique	85
Informations financières.....	181
Infractions ...	130, 206, 207, 219, 231, 232, 233, 305, 354, 418, 436, 453
Injonction	107, 108, 109, 226, 227, 228, 229, 309, 365, 386, 457, 461
Instruments financiers ...	22, 23, 31, 32, 58, 60, 66, 68, 69, 72, 81, 82, 84, 137, 140, 185, 191, 203, 214, 243, 244, 349, 367, 438
Intermédiation financière	47, 52, 53, 65, 66, 67, 68, 80, 81, 156, 167, 239
Internet	139, 172, 180, 181, 182, 183, 184, 262, 447, 455, 466, 467, 468
Introduction en bourse.....	171, 212
Investissements étrangers.....	131, 165, 170
Investisseur	
Etranger	164, 166, 170
Institutionnel.....	51, 116, 158, 170, 171, 257
Local, national	156, 169, 172

J

Juge	
administratif ...	229, 275, 313, 325, 331, 334, 335, 336, 337, 345, 348, 355, 359, 360, 453
communautaire	327, 329, 330, 332, 333, 336, 337, 338, 340, 344, 345, 346, 347, 348, 350, 358
judiciaire	325, 332, 333, 334, 336, 337, 339, 346, 349, 350, 351, 355, 359, 361
national	337, 338, 339, 340, 341, 350, 467
répressif	311

M

Mandat	22, 51, 67, 84, 184, 187, 273, 274, 378, 380, 400, 401, 426, 440, 441, 468
Manipulation de cours.....	191
Manquement d'initié.....	84

Marchés Financiers (Notion)..... 32
Mondialisation .. 19, 22, 69, 153, 154, 155, 166, 186, 191,
267, 270, 279, 280, 284, 368, 370, 371, 447, 448, 457,
460, 463, 467

N

Normes prudentielles *Voir* Règles prudentielles

O

OHADA (Définition) 26
OICV.... 123, 181, 184, 185, 186, 187, 188, 189, 191, 280
OPCVM..... 11, 69, 70, 71, 72, 116, 149, 163, 259
OSC..... 30

P

Parlement 22, 35, 90, 93, 184, 275, 282, 283, 288, 291,
292, 300, 301, 302, 303
Partie civile232, 233, 309, 436
Placement privé.....79, 108, 158, 247
Principe du contradictoire317, 318, 319, 320
Publicité 29, 64, 65, 79, 118, 143, 244, 246, 309, 320,
321, 382, 406, 421, 424, 430

R

Rapport annuel 85, 244, 282, 283, 291, 300, 381, 442
Rapport d'activité..... *Voir* Rapport annuel
Rapporteur 312, 313, 314
Règles prudentielles 142
Régulation (Notion de)..... 25
Rescrit financier 117, 118, 462

S

SEC..... *Voir* Securities and Exchanges Commission
Secret

des affaires49, 53, 221, 321, 451
professionnel 221, 388, 398, 427, 431, 445
Secrétaire Général224, 313, 319, 335, 380, 399, 401, 439,
441, 443
Securities and Exchanges Commission.....117
SICAV 13, 69, 71, 116, 135, 144
Sociétés d'investissement69, 116, 422
Sociétés de Bourse.....66, 413, 414
Sociétés de Gestion et d'Intermédiation ..66, 70, 259, 383
Spéculation50, 130

T

Transaction financière252
Tribunal arbitral... 236, 237, 240, 242, 257, 258, 260, 263

U

UEMOA *Voir* Union Économique et Monétaire Ouest
Africaine
UMAC..... *Voir* Union Monétaire de l'Afrique Centrale
UMOA..... *Voir* Union Monétaire Ouest Africaine
Union Économique et Monétaire Ouest Africaine ..13, 27,
92, 218, 356, 377
Union Monétaire de l'Afrique Centrale 13, 29, 31, 89, 90,
161, 294, 392, 393, 394, 396
Union Monétaire Ouest Africaine. 13, 28, 31, 90, 92, 275,
375, 377

V

Valeurs mobilières..... *Voir* Instruments financiers

Z

Zone franc.....26, 27, 168

Table des matières

INTRODUCTION	19
PREMIÈRE PARTIE: LA MISE EN PLACE DES RÈGLES DU MARCHÉ	39
TITRE I : L'ÉLABORATION DIRECTE DES RÈGLES PAR LES AUTORITÉS DE RÉGULATION .	45
CHAPITRE 1 : L'OBJET DE LA RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE	47
<i>Section 1 : L'encadrement des activités</i>	47
§1 : La fixation des normes déontologiques	47
A- Le contenu des principes dégagés	48
1- La déontologie des régulateurs financiers	49
2- La déontologie des professionnels du marché	50
3- La déontologie des préposés des sociétés d'intermédiation financière et des structures de marché	52
B- Les limites de la déontologie administrée	54
§2 : L'organisation des marchés	57
A- La supervision des entreprises de marché	59
B- Le dénouement des opérations	61
§3 : La supervision de l'intermédiation financière	65
A- La gestion individuelle des droits des épargnants	65
2- Les intermédiaires à compétence spéciale	68
B- La gestion collective des droits des épargnants.....	68
1- La constitution des organismes de placement collectif en valeurs mobilières	70
2- Le fonctionnement des organismes de placement collectif en valeurs mobilières	71
<i>Section 2 : L'encadrement de l'information financière</i>	72
§1 : L'information préalable à l'accès sur le marché.....	73
A- L'information exigée des émetteurs.....	74
B- L'information exigée des intermédiaires.....	80
§2 : L'information consécutive à l'accès sur le marché	82
A- L'obligation de dissimuler l'information	83
B- L'obligation de dévoiler l'information.....	84
1- L'information périodique	85
2- L'information événementielle	86
CHAPITRE 2 : LES MOYENS DE LA RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE	89
<i>Section 1 : La production formelle des règles</i>	89
§1 : L'agencement communautaire de la production normative par les autorités de régulation financière	89
A- L'effacement institutionnel des organes communautaires de régulation financière.....	90
B- L'indétermination du régime juridique de certains actes pris par les régulateurs financiers communautaires	93
§2 : L'approche nationale de la production normative par les autorités de régulation financière.....	96
A- Le « mystère » du pouvoir réglementaire du régulateur financier national	97
B- L'encadrement subtil de la production normative par le régulateur financier national	100
<i>Section 2 : La production non-formelle des règles</i>	103
§1 : Les procédés excluant les destinataires de la règle.....	103

A- La production non-formelle directe	103
1- L'interprétation des dispositions légales et réglementaires	104
2- La construction de la jurisprudence des autorités de marché	107
B- La production non-formelle indirecte : Le pouvoir d'influence réglementaire	109
1- L'influence réglementaire positive.....	110
2- L'influence réglementaire négative.....	112
§2 : Les procédés associant les destinataires de la règle	114
A- La consultation des acteurs par le régulateur.....	115
B- La consultation du régulateur par les acteurs.....	117
CONCLUSION DU TITRE 1	121

TITRE II : L'ÉLABORATION CONCERTÉE DES RÈGLES.....123

CHAPITRE 1 : L'ARTICULATION DE L'ACTIVITÉ DE PRODUCTION NORMATIVE DES RÉGULATEURS FINANCIERS ET DES AUTRES PÔLES DE PRODUCTION DES RÈGLES FINANCIÈRES	125
---	-----

Section 1 : L'OHADA et la réglementation financière..... 125

§1 : La question de la compétence financière de l'OHADA.....	126
A- La place du droit des marchés financiers dans l'œuvre législative OHADA.....	126
1- Le droit des marchés financiers comme composante du droit des affaires.....	127
2- La nécessité d'un Acte Uniforme spécifique au droit des marchés financiers	130
B- La coexistence potentiellement conflictuelle des réglementations financières dans l'espace OHADA.....	132
§2: La nécessité d'une implication décisive de l'OHADA	136
A- La légitimité de l'OHADA à légiférer en matière financière	136
B- L'impératif de visibilité de la réglementation financière	138
C- les contours possibles d'une réglementation financière concertée.....	140

Section 2 : L'établissement des règles prudentielles..... 142

§1 : Le croisement des règles prudentielles applicables aux banques et aux acteurs financiers.....	143
A- Les normes prudentielles transversales	144
B- Les normes prudentielles spécifiques	146
1- La répartition des compétences prudentielles en matière bancaire et boursière	146
2- Les chevauchements des compétences prudentielles des autorités boursières et bancaires.....	148
§2 : L'indispensable aménagement des plateformes de coopération.....	149
A- Les échanges d'informations.....	149
B- L'établissement des passerelles institutionnelles.....	150

CHAPITRE 2 : L'ADAPTATION DE LA RÉGLEMENTATION À LA GLOBALISATION FINANCIÈRE INTERNATIONALE	153
---	-----

Section 1 : L'accompagnement de la stratégie internationale des acteurs financiers

§1 : L'adaptation de la réglementation à l'activité locale des opérateurs étrangers	156
A- L'activité de l'émetteur étranger	156
1 – L'identification de l'émetteur étranger.....	158
2- Le régime de la sollicitation du public par les émetteurs étrangers.....	160
B- L'activité de l'investisseur étranger.....	164
1- Un dispositif juridique focalisé sur l'investisseur étranger	166
2- L'oubli des possibilités locales d'investissement.....	168
§2 : L'adaptation de la réglementation à l'activité internationale des opérateurs locaux.....	172

A- Les règles applicables aux transactions financières avec l'étranger.....	173
1- La loi applicable aux opérations.....	174
2- La loi applicable aux services.....	176
B- L'encadrement des activités financières à distance.....	180
1- La détermination de l'autorité compétente.....	181
2- La loi applicable aux transactions financières en ligne.....	183
3- Les principes de régulation.....	184
<i>Section 2 : La maîtrise de la stratégie internationale des acteurs financiers.....</i>	<i>185</i>
§1 : Le développement des approches supranationales de régulation financière.....	185
A- Le volet institutionnel de la régulation financière internationale.....	186
1- La concertation et l'échange d'informations entre régulateurs.....	186
2- La production des normes internationales de régulation financière.....	187
B- Les démarches de collaboration ciblée.....	190
1- Les rencontres de formation.....	190
2- La contractualisation des rapports entre régulateurs.....	191
§2 : La portée des initiatives internationales de régulation financière.....	193
A- L'ancrage juridique des initiatives internationales de régulation financière : Un exercice délicat.....	193
B- La nécessaire protection des intérêts nationaux.....	194
1- Le respect de l'ordre public interne : limite non négociable à l'action internationale des régulateurs financiers.....	195
2- Les possibilités de modulation des dispositions conventionnelles.....	195
CONCLUSION DU TITRE 2.....	197
CONCLUSION DE LA PREMIÈRE PARTIE.....	199
DEUXIÈME PARTIE : LA MISE EN APPLICATION DES RÈGLES DU MARCHÉ.....	201
TITRE I : L'APPLICATION DU DROIT DES MARCHÉS FINANCIERS PAR LES AUTORITÉS DE RÉGULATION.....	205
CHAPITRE 1 : L'IMPLÉMENTATION ADMINISTRATIVE DU DROIT FINANCIER.....	207
<i>Section 1 : Le recours aux mécanismes préventifs.....</i>	<i>207</i>
§1- La prévention des risques spécifiques aux marchés financiers.....	208
A- Le contrôle des produits proposés et des conditions d'accès au marché.....	210
1- Les mises en garde.....	210
2- La surveillance des conditions d'accès.....	211
B- La mise en œuvre des garanties du marché.....	213
1- Les garanties réelles.....	213
2- Les garanties personnelles.....	214
§2 : La prévention des risques non spécifiques aux marchés financiers.....	215
A : La responsabilisation des acteurs financiers en matière de prévention de la criminalité financière.....	217
1- Obligation de vigilance et de dénonciation des opérations suspectes.....	217
2- Obligation pour les organismes financiers d'intégrer la lutte contre la criminalité dans leurs stratégies de gestion.....	222
B : La coordination des dispositifs de lutte contre la criminalité financière.....	223
1- Le déficit de coordination institutionnelle.....	223

2- L'incohérence de certaines règles matérielles.....	224
<i>Section 2 : Le recours aux mécanismes correctifs</i>	226
§1 : Les mécanismes correctifs opérant sans intervention du juge.....	226
§2 : Les mécanismes correctifs impliquant le juge	229
A- La collaboration entre le juge et le régulateur en cas de violation des seules règles du marché.....	229
1- Les perquisitions et saisies.....	229
2- Les mesures conservatoires.....	230
B- La collaboration entre le régulateur et le juge en matière pénale.....	231
CHAPITRE 2 : L'IMPLÉMENTATION DU DROIT FINANCIER PAR LA VOIE ARBITRALE.....	235
<i>Section 1 : La recevabilité du mécanisme arbitral en matière financière</i>	236
§1 : L'incompatibilité supposée entre l'arbitrage et les marchés financiers.....	236
A- L'affirmation de la capacité à compromettre des personnes morales de droit public	237
B- L'ordre public : Critère imparfait d'exclusion de l'arbitrage en matière financière	239
§2 : La compétence exclusive des autorités de marché, critère essentiel de délimitation du domaine de l'arbitrage en matière financière	243
<i>Section 2 : Les contraintes du règlement arbitral des litiges financiers dans l'espace OHADA</i>	249
§1 : La problématique du règlement arbitral des litiges financiers par le régulateur.....	249
A- L'idée de l'arbitrage comme prolongement du pouvoir de régulation.....	250
B- La diversité des modalités d'approche du pouvoir arbitral en matière financière.....	253
§2 : L'uniformisation juridique face à la diversité des solutions arbitrales en matière financière.....	256
A- La diversité des solutions arbitrales en matière financière	256
1- Les solutions arbitrales internes aux marchés financiers.....	256
2- Le recours possible aux solutions externes aux marchés financiers	259
B- Les voies de la rationalisation du dispositif arbitral en matière financière	261
1- L'harmonisation du statut des parties à l'arbitrage financier	261
2- La restauration du fondement conventionnel de l'arbitrage	263
CONCLUSION DU TITRE 1	265
TITRE II : LE CONTRÔLE DE LA MISE EN ŒUVRE DES RÈGLES FINANCIÈRES	267
CHAPITRE 1 : LE CONTRÔLE POLITIQUE DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE	269
<i>Section 1 : L'opacité du dispositif de contrôle démocratique de la régulation financière</i>	269
§1 : Le déficit démocratique dans l'approche institutionnelle de la régulation économique.....	270
A- L'emprise des autorités politiques sur les autorités de marché.....	270
B- L'insertion des régulateurs au sein de dispositifs institutionnels inappropriés	274
§2 : L'inefficacité des approches fonctionnelles de contrôle politique	278
A- Les insuffisances de la fonction d'évaluation.....	279
B- La marginalisation du parlement en matière budgétaire	285
1- Le Parlement évincé.....	286
2- Le parlement concurrencé.....	290
C- Vers la restauration des prérogatives parlementaires en matière budgétaire.....	291
<i>Section 2 : Les ajustements nécessaires à un contrôle politique efficace</i>	292
§1 : La perspective d'une autonomie réelle des autorités de régulation financière	292
A- L'autonomie institutionnelle	293

B- Le financement sur ressources propres	295
§2 : La mise en rapport de l'autonomie budgétaire avec les impératifs de contrôle et de reddition des comptes	298
A- La systématisation du contrôle parlementaire des organes de régulation	298
B- L'organisation de la collaboration entre les différents organes de contrôle politique	301
CHAPITRE 2 : LE CONTRÔLE JURIDICTIONNEL DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE.....	305
<i>Section 1 : Le choix d'une juridictionnalisation accrue de la fonction de régulation</i>	<i>306</i>
§1 : Des attributions répressives comparables à celles du juge	307
A- L'instauration enchevêtrée des sanctions	307
B- Le difficile équilibre entre exigence d'efficacité et souci d'équité.....	309
§2 : L'obligation du respect des exigences procédurales propres à la fonction juridictionnelle répressive	311
A- La séparation des organes de poursuite et de sanction	312
B- Le respect des garanties processuelles fondamentales	316
1- Le respect des garanties processuelles fondamentales pendant la phase d'enquête	317
2- Le respect des garanties processuelles fondamentales au cours de la procédure de sanction	319
§3 : La multiplication des tentatives d'assimilation juridictionnelle	321
A- Le régulateur, instance de recours juridictionnel	322
B- Les questions soulevées par la reconnaissance d'une nature juridictionnelle à la COBAC.	326
<i>Section 2 : La soumission des régulateurs au contrôle du juge.....</i>	<i>331</i>
§1 : La répartition du contentieux de la régulation financière	331
A- La détermination de l'ordre juridictionnel compétent.....	332
1- L'exclusion totale du juge judiciaire dans le droit communautaire de la CEMAC.....	332
2- La solution du dualisme juridictionnel dans la zone UEMOA et dans le système camerounais.....	334
B- La détermination du juge judiciaire compétent	339
§2 : L'office du juge de la régulation financière	342
A- La nature des recours juridictionnels	342
1- Recours devant les juridictions de droit public.....	342
2- Recours devant les juridictions judiciaires	349
B- L'étendue du contrôle juridictionnel	352
1- Le contrôle sur les actes de régulation.....	352
2- Le contrôle de l'accomplissement par le régulateur de sa mission de surveillance et de contrôle.....	354
CONCLUSION DU TITRE 2	363
CONCLUSION DE LA DEUXIÈME PARTIE.....	365
CONCLUSION GÉNÉRALE	367
ANNEXES.....	373
BIBLIOGRAPHIE	447
INDEX ALPHABÉTIQUE	473
TABLE DES MATIÈRES	477