



**HAL**  
open science

# Marchés financiers de l'Afrique centrale : changements structurels et performances

Paul Babagnack

► **To cite this version:**

Paul Babagnack. Marchés financiers de l'Afrique centrale : changements structurels et performances. Gestion et management. Université Paul Valéry - Montpellier III, 2018. Français. NNT : 2018MON30012 . tel-01921507

**HAL Id: tel-01921507**

**<https://theses.hal.science/tel-01921507>**

Submitted on 13 Nov 2018

**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.



# THÈSE

Pour obtenir le grade de  
Docteur

Délivré par : **UNIVERSITE PAUL-VALÉRY  
MONTPELLIER 3**

Préparée au sein de l'école doctorale : **ED 60**  
Et de l'unité de recherche : **ART-Dev**

Spécialité : **SCIENCES DE GESTION**

Présentée par : **Paul BABAGNACK**

**MARCHES FINANCIERS DE L'AFRIQUE CENTRALE :  
CHANGEMENTS STRUCTURELS ET PERFORMANCES**

Soutenue le **27 juin 2018** devant le jury composé de

**Mme. Muriel DUFOUR, Pr., Université du Québec  
Outaouais, Canada**

**Présidente du jury**

**M. Hervé NDOUME ESSINGONE, Pr., Institut  
National des Sciences de Gestion Libreville,  
Gabon**

**Rapporteur**

**M. Sofiane TAHI, HDR, Université de Picardie  
Jules Verne Amiens, France**

**Rapporteur**

**M. Zeineddine KHELFAOUI, Pr., Université Paul  
Valéry Montpellier 3, France**

**Directeur de thèse**



**MARCHES FINANCIERS DE L'AFRIQUE CENTRALE :  
CHANGEMENTS STRUCTURELS ET PERFORMANCES**

## **DEDICACE**

**A mes parents,**

M. et Mme. EMBAL,

**A ma femme,**

Olive Danielle BABAGNACK,

**A mes enfants,**

Serge Alain OSSOCK BABAGNACK EVOUNA

Ivan Collins BALATA BABAGNACK SIBE

Franck Daryl BABAGNACK EMBAL

Ralph Daren BABAGNACK BIBOU

## **REMERCIEMENTS**

Qu'il me soit permis de remercier en particulier :

**M. Zeineddine KHELFAOUI**, Professeur Agrégé des Universités en Sciences Economiques, et sociales, enseignant à l'Université Paul – Valéry Montpellier III, mon Directeur de thèse pour m'avoir enseigné, conseillé, accompagné depuis de nombreuses années et qui a accepté de diriger mes travaux.

**M. Jean Michel PLANE**, Professeur Agrégé des Universités en sciences de gestion et sociales, enseignant à l'Université Paul – Valéry Montpellier III, pour m'avoir enseigné depuis de nombreuses années, pour ses conseils et son soutien permanent.

**M. Sofiane TAHI**, HDR, Professeur à l'Université de Picardie Amiens, pour sa lecture et ses corrections.

**M. Hervé NDOUME ESSIGONE**, Maître de conférences, Agrégé CAMES en Sciences de gestion, Institut National des Sciences de Gestion (Gabon) pour sa lecture et ses corrections.

**Mme. Catherine PEROUX**, Maître de conférences en Sciences de gestion, enseignante à l'Université Paul – Valéry Montpellier III, pour m'avoir accueilli, conseillé, et accompagné.

**M. Boris STRONC**, Maître de conférences en Sciences de gestion, enseignant à l'Université Paul – Valéry Montpellier III, pour m'avoir soutenu.

**M. Kondé SEKOUBA, M.B.A.**, Administrateur Directeur Général de l'Académie Franco-américaine de Management (AFRAM), partenaire à Libreville au Gabon de l'Université Paul – Valéry Montpellier III, qui m'a toujours orienté et encouragé vers le chemin de la connaissance.

Mes remerciements vont enfin à mes enseignants, aux membres du jury et à tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de cette thèse. Qu'ils trouvent à travers l'aboutissement de ce travail de recherche, le témoignage d'une reconnaissance.

## **RESUME**



La sous-région Afrique centrale, dans la perspective de poursuivre la construction de son espace économique et monétaire commun (CEMAC) conforté, a décidé de mettre en place une bourse des valeurs mobilières de l'Afrique centrale (BVMAC) pour le développement de son système financier commun à compétence sous régionale.

Parallèlement, l'un des pays membres de la CEMAC, le Cameroun en l'occurrence dispose d'une bourse des valeurs mobilières, la Douala Stock Exchange (DSX), ayant les mêmes objectifs, mais à compétence nationale. Il se pose dès lors, des problèmes de concurrence, de compétitivité et d'efficacité. Bref un problème de performance des deux places boursières fragilisant ainsi le financement de son économie par le marché financier au détriment des potentiels bénéficiaires majeurs que sont les entreprises.

Comment restructurer et réorganiser les marchés financiers de l'Afrique centrale (CEMAC) afin d'améliorer leurs performances dans le financement de son économie? Cette interrogation pose alors la problématique de la reconstruction des marchés financiers de la CEMAC. Pour répondre à cette question principale, il y a lieu de prendre en compte deux déterminants constitutifs de la CEMAC:

L'Union Economique de l'Afrique centrale (UEAC)

L'Union Monétaire de l'Afrique centrale (UMAC).

Afin de s'appuyer sur quatre théories à savoir :

La théorie de la zone monétaire optimale ;

La Théorie de la centralité ;

La théorie de la mutualisation ;

La théorie du changement structurel (organisationnel).

Mais aussi de manière empirique, pour savoir comment s'organise selon les modèles actuels, c'est-à-dire les standards internationaux, les différents marchés financiers à travers le monde.

Pour démontrer la contrainte d'une consolidation de ces deux marchés financiers dans un même espace communautaire sur la base du modèle CODERE conforté selon le modèle organisationnel de Kurt Lewin (1940), et analyser leur performance actuelle. Le chemin emprunté de l'intégration financière de ces marchés financiers conduit vers une spécialisation bipolaire ou multipolaire de cet acteur privilégié de développement qu'est le marché financier.

**Mots clés : Marché financier-entreprise-changement structurel-centralité-mutualisation-consolidation-performance**

# **ABSTRACT**

The sub-region Central Africa, in the perspective of continuing the construction of its economic and common Monetary Area (CEMAC) strengthened has decided to set up a stock exchange of Central Africa (BVMAC) for the development of its system common financial system with sub regional competence.

Meanwhile, one of the member countries, in this case Cameroon has a stock exchange, the Douala Stock Exchange (DSX), with the same objectives but national competence. There are therefore problems of competition, competitiveness and efficiency. In short, a problem of performance of the two stock exchanges weakening the financing of its economy by the financial market to the detriment of the major potential beneficiaries that are the companies.

How to structure and reorganize the financial markets of Central Africa to improve their performance in financing its economy? This question then raises the issue of the reconstruction of CEMAC's financial markets. To answer this main question, it is necessary to take into account two constituent determinants of CEMAC:

The Economic Union of Central Africa (UEAC)

The Central Africa Monetary Union (UMAC)

In order to support four theories namely:

Optimal Monetary Zone theory

Centrality theory

Mutualization theory

Structural change (organization)

But also empirically, to know how is organized according to the current models, that is to say the international standards of different financial markets around the world.

To demonstrate the constraint of consolidating these two financial markets in the same community space on the basis of the CODERE model is strong according to Kurt Lewin (1940) model and analyze their current performance. The main borrowed from the financial integration of these financial market leads to a bipolar or multipolar specialization of this privileged development actor that is the financial market.

**Key words: Financial market-company-structural change-centrality-sharing-consolidation-performance**

# **SOMMAIRE**

<b>INTRODUCTION GENERALE.....</b>	<b>13</b>
<b><u>PREMIERE PARTIE: DETERMINANTS DU MARCHE FINANCIER REGIONAL</u></b>	
<b>INTEGRE.....</b>	<b>33</b>
<b><u>CHAPITRE I: L'UNION ECONOMIQUE DE L'AFRIQUE CENTRALE: L'UEAC..</u></b>	<b>44</b>
<b>INTRODUCTION DU CHAPITRE 1.....</b>	<b>45</b>
<b>SECTION 1: Approche théorique de l'intégration économique de l'Afrique centrale.....</b>	<b>49</b>
<b>SECTION 2: Historique de l'intégration économique en Afrique Centrale.....</b>	<b>101</b>
<b>SECTION 3: Etat de l'intégration économique en l'Afrique centrale .....</b>	<b>114</b>
<b>CONCLUSION DU CHAPITRE 1.....</b>	<b>127</b>
<b><u>CHAPITRE II: L'UNION MONETAIRE DE L'AFRIQUE CENTRALE : L'UMAC.</u></b>	<b>130</b>
<b>INTRODUCTION DU CHAPITRE 2.....</b>	<b>131</b>
<b>SECTION 1: Fondement théorique de l'union monétaire de l'Afrique centrale.....</b>	<b>136</b>
<b>SECTION 2: Valeur Déterminante de l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale .....</b>	<b>173</b>
<b>SECTION 3: Modèle de consolidation du marché financier régional intégré.....</b>	<b>197</b>
<b>CONCLUSION DU CHAPITRE 2.....</b>	<b>272</b>
<b>CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE.....</b>	<b>275</b>
<b><u>DEUXIEME PARTIE: PERFORMANCE DES MARCHES FINANCIERS DE LA</u></b>	
<b>CEMAC.....</b>	<b>281</b>
<b><u>CHAPITRE I: L'ANALYSE DU MARCHE FINANCIER DE L'AFRIQUE CENTRALE</u></b>	
<b>: <u>LA BVMAC.</u></b>	<b>301</b>
<b>INTRODUCTION DU CHAPITRE 1.....</b>	<b>302</b>
<b>SECTION 1 : Environnement financier de la CEMAC.....</b>	<b>304</b>
<b>SECTION 2 : Analyse du lien BVMAC et entreprises dans la zone CEMAC.....</b>	<b>322</b>
<b>SECTION 3 : Impacts de la BVMAC sur l'économie de la CEMAC.....</b>	<b>360</b>
<b>CONCLUSION DU CHAPITRE 1.....</b>	<b>367</b>
<b><u>CHAPITRE II: LE MARCHE FINANCIER DU CAMEROUN : LA DSX ; UN POINT</u></b>	
<b>DE REPERE SPECIFIQUE DANS LA ZONE CEMAC.....</b>	<b>370</b>
<b>INTRODUCTION DU CHAPITRE 2.....</b>	<b>371</b>
<b>SECTION 1 : Environnement financier du Cameroun.....</b>	<b>375</b>
<b>SECTION 2 : Analyse du lien DSX et entreprises au Cameroun .....</b>	<b>406</b>
<b>SECTION 3 : Effets de la DSX sur l'économie du Cameroun.....</b>	<b>447</b>
<b>CONCLUSION DU CHAPITRE 2.....</b>	<b>455</b>
<b>CONCLUSION DU DEUXIEME PARTIE.....</b>	<b>457</b>

<b>CONCLUSION GENERALE.....</b>	<b>463</b>
<b>TABLE DES MATIERES.....</b>	<b>477</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE.....</b>	<b>486</b>
<b>WEBGRAPHIE.....</b>	<b>497</b>
<b>INDEX.....</b>	<b>498</b>
<b>LISTE DES TABLEAUX.....</b>	<b>501</b>
<b>LISTE DES FIGURES.....</b>	<b>503</b>
<b>LISTE DES GRAPHIQUES.....</b>	<b>503</b>
<b>ANNEXE.....</b>	<b>504</b>

# **INTRODUCTION GENERALE**

L'environnement du système financier<sup>1</sup> de l'Afrique centrale est en mutation depuis les années 2000 avec la présence en son sein d'un acteur nouveau et remarquable qu'est le marché financier. C'est un outil innovant, indispensable au financement des économies dans un contexte de globalisation et de mondialisation. Afin de booster son économie en développement et de ne pas rester en marge de l'évolution des mécanismes de financement pour l'investissement et la croissance. Il constitue une source de financement alternative ou complémentaire appelée la finance directe<sup>2</sup> à celles existantes depuis les années 1960 après les indépendances des pays d'Afrique subsaharienne jusque dans les années 1980, c'est-à-dire principalement le système bancaire<sup>3</sup> et les investissements directs étrangers<sup>4</sup>.

-14-

---

<sup>1</sup> Le système financier permet de mettre en relation les agents économiques excédentaires en ressources avec ceux qui sont déficitaires. Cette mise en relation peut se faire directement ou indirectement ; on parlera de finance directe ou indirecte. Vernimmen.net

<sup>2</sup> Typologie établie en 1960 par J. Gurley et E. Shaw, Vernimmen 2015, Finance d'entreprise, Dalloz p. 323

<sup>3</sup> Le système bancaire moderne se compose d'une banque centrale et des banques commerciales (appelées aussi banques secondaires, banques ordinaires privées ou tout simplement banques.

<sup>4</sup> Selon la Banque de France, « les investissements directs sont des investissements internationaux par lesquels des entités résidentes d'une économie acquièrent ou ont acquis un intérêt durable dans une entité résidente d'une économie autre que celle de l'investisseur. La notion d'intérêt durable implique l'existence d'une relation à long terme entre l'investisseur direct et la société investie et l'exercice d'une influence notable du premier sur la gestion de la seconde. L'investissement direct comprend à la fois l'opération initiale entre les deux entités et toutes les opérations financières ultérieures entre elles et entre les entreprises du même groupe international ».

La notion d'intérêt durable permet de différencier, parmi les mouvements internationaux de capitaux, les IDE des investissements de portefeuille. Ces derniers sont considérés comme des placements internationaux, alors que les IDE impliquent un pouvoir de décision de l'investisseur sur l'entreprise rachetée ou construite à l'étranger. La distinction fondamentale entre IDE et investissement de portefeuille a été introduite en 1960 par S. Hymer<sup>4</sup>. Dans une thèse qui ne sera publiée qu'en 1976, il met en évidence que ces deux types d'investissements internationaux répondent à des déterminants différents. L'IDE se traduit non seulement par un transfert de fonds financiers, mais aussi en général par un transfert de technologie et de capital humain (par l'intermédiaire des personnels expatriés s'impliquant dans la production à l'étranger).

L'IDE est à l'origine de la création des firmes multinationales ou sociétés transnationales. Une fois créé un réseau de filiales à l'étranger, l'activité de la firme multinationale ne se réduit cependant pas aux seuls IDE. Progressivement, la firme internationale va organiser au niveau international ses activités de conception, de production et de commercialisation de ses produits. Les relations entre les filiales étrangères et la maison-mère donnent alors lieu à un commerce international intra-firme de biens et de services, qui ne relève pas des IDE.



Loin d'être désuètes ou opposés, leur rôle ainsi que leur impact se trouvent prolongés, renforcés et sécurisés dans la consolidation et la diversification des sources de financement dont l'économie a besoin.

Définir le rôle du marché financier, c'est répondre d'abord à la question, pourquoi le marché financier? Le financement de l'économie postmoderne au regard des enjeux complexes et multiformes est une question centrale qui exige la mobilisation des capitaux importants et les différents acteurs économiques, (qu'ils soient des investisseurs particuliers comme les ménages, ou des investisseurs institutionnels comme les entreprises, les administrations publiques ou les collectivités locales) ont des besoins de financement liés à leur activité économique. La finance se trouve être ainsi le centre de gravité dans le processus de financement des économies. De ce fait, une place de choix lui est accordée par toutes les parties prenantes.

Le secteur public crée l'environnement propice à travers son pouvoir politique et administratif en donnant une impulsion de départ, par la suite contrôle et régule cette activité par une réglementation institutionnelle et normative. Le secteur privé quant à lui saisit cette opportunité contextuelle et réglementaire pour créer de la valeur afin de concourir sans cesse pour disposer des sources de financement durables et variables, modernes et innovantes capables de répondre efficacement aux besoins des opérateurs économiques actuels et futurs. Pourquoi alors les développer dans les PED ?

L'essor du marché de capitaux dans certains PED constitue un tournant décisif dans l'histoire de la globalisation financière, entraînant comme l'ont justement souligné (Bourguinat et Menaï, 1994), une double rupture<sup>5</sup> :

« D'une part, la hiérarchie des marchés née de la globalisation de la finance internationale et qui excluait d'emblée les PED (considérés comme assez risqués avec la suspension des paiements enregistrée au début de la dernière décennie) du circuit de l'économie financière mondiale semble disparaître.

---

<sup>5</sup>Direction de la prévision. Note de conjoncture internationale, décembre 1995, p. 27

D'autre part, l'équilibre général sous-jacent au fonctionnement de ce vaste marché semble également évoluer. L'équilibre quantitatif avec éviction des PED a laissé place à un équilibre par des prix. Les pays émergents ont payé par des rendements extrêmement élevés leur intégration financière »

Sur cette base, plusieurs raisons concourent au développement du marché financier domestique, il s'agit alors des raisons spécifiques et générales (Committee on the Global Financial System, BIS 1999, Herring Richard et al, 2000, Kim et al, 2001). La principale raison spécifique est que le développement d'un marché financier à titre performant offre à l'Etat un mécanisme de financement des dépenses qui atténue la nécessité de recourir à la BC pour financer le déficit budgétaire. Une autre raison spécifique est la nécessité de stériliser les entrées massives des capitaux (Tuner, 2002). C'est-à-dire que le recours de l'Etat au financement par les institutions financières internationales avec son corollaire de conditionnalités très onéreuses devient moins une contrainte qu'une option. Encore une autre raison spécifique, est que le marché financier donne la possibilité à l'Etat le financement à long terme par le biais de l'emprunt obligataire.

Il y a également plusieurs raisons d'ordre général. La raison la plus fondamentale est de rendre les marchés financiers plus complets en générant des taux d'intérêt du marché qui reflètent le coût d'opportunité des fonds à chaque échéance. Ceci est très critique pour l'efficacité des investissements et la décision de financement, car la base des investisseurs reste dominée essentiellement par le secteur bancaire. Une deuxième raison générale est d'éviter la concentration de l'intermédiation financière uniquement sur les banques (John Burger et al, 2006).

Une troisième raison est que le marché financier peut aider les opérations de politiques monétaires tels que le refinancement interbancaire afin de satisfaire un besoin de liquidité et par la même occasion le contrôle de la masse monétaire. Une quatrième raison est que le marché financier donne la possibilité aux autres opérateurs économiques que l'Etat de trouver des sources de financement de l'économie à long terme par le biais de la capitalisation boursière pour certains et pour d'autres des opportunités de placement des fonds dont de l'épargne par le financement direct des investissements, qui implique une forte mobilisation de celle-ci permettant d'augmenter le taux d'épargne (Lévine et Zervos, 1998).

Une cinquième raison, c'est que le marché financier est un vecteur de croissance car il permet l'amélioration du système de contrôle des entreprises et le filtrage ou la sélection des entreprises pouvant bénéficier ou avoir accès à l'épargne (Joseph Schumpeter, 1912). Mais aussi couplée à l'accélération de la croissance économique en stimulant l'épargne domestique avec une amélioration de la quantité et de la qualité des investisseurs (Singh, 1997).

Aujourd'hui, cette activité a connu une mutation profonde et rapide pour répondre aux différents et nombreux besoins de financement en s'adaptant à un nouvel environnement plus contraignant, car plus ouvert et plus global donc plus compétitif offrant des produits divers. La libéralisation financière est favorable à la croissance économique dans ces pays (PVD) en stimulant l'épargne et l'investissement, en améliorant la productivité du capital financier et en diminuant son coût par le biais de l'offre et de la demande de ce capital. Et cette rencontre se produit dans un milieu normé et règlementé qu'est le marché financier.

De façon générale, c'est une doctrine économique qui se matérialise par l'ouverture à la concurrence et par la mise en place d'un système de régulation qui se substitue au dirigisme des pouvoirs publics et au contrôle de l'Etat. Elle consiste à rendre libre l'accès à une activité économique pour différents agents économiques privés ou publics. Elle signifie donc la fin du monopole d'une administration ou d'une entreprise sur une activité définie par l'autorité publique. La libération veut contribuer à la stimulation de la concurrence, de l'encouragement de l'innovation, la qualité du service et la baisse des prix pour le consommateur final d'un bien ou d'un service.

De façon spécifique, la libéralisation financière est un concept qui a été développée par McKinnon (1973). Elle est apparue comme une solution à la répression financière. Et selon lui, elle permet l'accumulation de l'encaisse monétaire (épargne) en augmentant le taux d'intérêt réel et stimuler la croissance, tout en réduisant l'intervention de l'Etat dans le secteur financier.

Shaw (1973) insiste sur l'importance du secteur financier dans le développement économique. Il peut accélérer la croissance en apportant son concours à l'élimination de la pesante répétition de la performance d'une économie réprimée. Il présente les avantages de la mise en place d'une politique de libéralisation financière.

En premier lieu, elle permet l'entrée de flux de capitaux étrangers et non pas la sortie des capitaux domestiques. En deuxième lieu, la libéralisation financière permet l'unification du marché domestique du capital en raison de l'augmentation des taux d'intérêt servi sur les dépôts bancaires. En troisième lieu, elle conduit à une diversification des produits financiers qui est en faveur des prêteurs et emprunteurs

De façon empirique, l'expérience montre que le marché obligataire en monnaie locale aide à la stabilité financière en déduisant le risque de change et en allongeant les échéances des financements. Ce développement du marché obligataire est lié aux choix des politiques économiques adoptées par la plupart des PED favorables au libéralisme économique des années 1980 c'est-à-dire :

Une plus grande ouverture au commerce international ;

Et, sur le plan intérieur, des réformes allant dans le sens du recul de l'Etat dans le fonctionnement de l'activité économique et l'amélioration de la dette publique.

Définir le rôle du marché financier, c'est ensuite répondre à la question, c'est quoi le marché financier. Le concept de marché financier ou bourse est une illustration particulière du marché. L'expression est également employée au pluriel « les marchés financiers » : le terme renvoie à une double signification :

C'est d'abord un lieu où différents types d'acteurs peuvent échanger des capitaux au comptant ou à terme, effectuer les transactions sur des actifs financiers et de plus en plus sur des produits dits « *dérivés* ».

C'est-à-dire, un lieu physique, où fondamentalement, les marchés financiers servent à permettre la « rencontre » entre des « épargnants » et des « investisseurs » d'une part, des personnes qui, parce qu'elles ne dépensent pas en consommation la totalité de leurs revenus, souhaitent placer tout ou partie de leur épargne. Et, d'autre part, des personnes, disons principalement des entreprises, mais aussi des Etats, qui au contraire, ne disposent pas, à un moment donné, et alors qu'elles en expriment le besoin, de la totalité des « fonds » nécessaires au financement de tel ou tel projet, de tel ou tel investissement.

C'est aussi le mécanisme de moins en moins « géographique » et de plus en plus « abstrait », « dématérialisé », « virtuel » par lequel sont agrégés en temps réel et de façon de plus en plus continue les offres des vendeurs et les demandes des clients en vue de déterminer une cotation (un taux ou une valeur).

Fondement du processus de globalisation financière, basé sur la règle des « 3D » : *désintermédiation, décloisonnement et dérèglementation*, (Henri Bourguinat, 1992). C'est-à-dire :

**Désintermédiation** : Les entreprises n'ont plus besoin des banques pour se financer ou pour emprunter, elles s'adressent directement aux marchés (actions, obligations...)

**Décloisonnement** : L'interconnexion du marché monétaire (marché à court terme), du marché financier (marché long terme : actions, obligations) le marché des changes (l'échange de monnaies). Exemple : emprunter par l'émission d'un titre, d'une monnaie à une autre avec une couverture de risque de change. Il s'agit aussi d'une ouverture internationale des marchés. Avec une synergie des banques commerciale d'affaires, et la levée du contrôle de change.

**Dérèglementation** : Il s'agit d'une adaptation de la réglementation bancaire à l'évolution du secteur financier, notamment dans le but de libéraliser la concurrence.

Définir le rôle du marché financier enfin, c'est lui donner une définition simple, compréhensible et décrire son organisation générique. Le marché financier au sens plus strict, est un marché direct de capitaux à long terme (appel public à l'épargne) qui comprend de manière classique deux (2) compartiments :

Le marché primaire d'une part, ou marché de l'émission des titres ou encore marché du neuf est le compartiment où les agents économiques ayant des besoins de capitaux long (entreprises et Etats, etc.) peuvent les satisfaire en émettant (en vendant) des titres (actions et obligations). Et le marché secondaire d'autre part, ou marché de l'occasion facilite l'échange des titres déjà émis dans le marché primaire. Les deux marchés étant complémentaires et indissociables, le second permet surtout d'assurer la liquidité du marché et le premier encourageant l'entrée de nouveaux titres dans le marché.

Mais l'histoire des marchés financiers est liée à celle du développement économique en général et aussi à l'évolution politique et culturelle de chaque pays ou de chaque région. Depuis les années 1930, le système financier étant essentiellement dominé par le système bancaire, c'est à partir des années 1970 que le basculement s'opère de façon décisive à une forte croissance des marchés financiers.

Cette évolution du mode de financement de l'économie s'est propagée de manière progressive avec le point de départ dans les pays développés à partir de l'Europe occidentale, l'Amérique centrale et l'Amérique du nord pour connaître une accélération vers l'Asie et le moyen Orient. Cette progression fut lente dans les pays sous-développés comme en Amérique du sud, en Afrique à l'exception dans une moindre mesure de l'Afrique du sud qui a connu un développement plus rapide dans le continent. Ce processus fut accéléré grâce au développement du commerce international garantissant les moyens de paiement et la nécessité de la délocalisation des investissements par une forte financiarisation des investissements directs étrangers faisant appel à des mouvements importants des flux financiers. L'émergence des marchés financiers en Afrique implique un changement de paradigme dans le comportement tant des opérateurs économiques que des institutionnels.

Seulement leur apparition en Afrique n'est pas lointaine, hormis en RSA, la vingtaine des marchés financiers répartis entre l'Afrique du Nord, l'Afrique de l'Ouest, l'Afrique Centrale, l'Afrique Australe et l'Afrique de l'Est datent des années 1980. On dénombre actuellement de manière précise vingt-trois **(23)** bourses dont deux **(2)** en Afrique centrale (**Tableau n°1**).

**Tableau n°1: Les marchés financiers existants en Afrique**

<b>SOUS REGIONS</b>	<b>NOMBRE</b>	<b>BOURSES DES VALEURS MOBILIERES</b>
<b>Afrique du Nord</b>	<b>4</b>	Bourse d'Algérie, de Casablanca, du Caire et d'Alexandrie (CASE), et de Tunis
<b>Afrique de l'Ouest</b>	<b>4</b>	Bourse régionale des valeurs mobilières (BVRM), regroupant les huit pays de l'UEMOA, du Cap-Vert, du Ghana et du Nigéria
<b>Afrique centrale</b>	<b>2</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Le Douala Stock Exchange (DSX), la bourse du Cameroun</li></ul> Et <ul style="list-style-type: none"><li>• la Bourse des valeurs mobilières de l'Afrique centrale (BVMAC), regroupant les six pays de la CEMAC</li></ul>
<b>Afrique Australe</b>	<b>8</b>	Bourse du Botswana, de Johannesburg, du Malawi, de Mozambique, de Namibie, de Swaziland, de Zambie, et de Zimbabwe
<b>Afrique de l'Est</b>	<b>5</b>	Bourse de Nairobi, de l'île Maurice, de Kampala, de Tanzanie et du Soudan
<b>TOTAL</b>	<b>23</b>	

**Sources:** à partir du rapport de l'Union Africaine, 2008

Le développement des marchés financiers s'est accentué avec la création des grands ensembles économiques dans le monde (CER) afin de correspondre aux exigences financières et aux exigences économiques du moment, relatif au développement de la finance d'une part, et au renforcement du commerce international d'autre part.

Aussi, l'ouverture des frontières et la suppression des barrières, conséquences de la globalisation des économies ont contribué à la conquête de nouveaux espaces d'investissement, dont de nouveaux débouchés, relatif à la satisfaction des nombreux et nouveaux besoins liés à l'évolution de la population mondiale et l'accroissement de la pauvreté. L'efficacité d'une telle démarche passe par la mutualisation<sup>6</sup> des moyens techniques et technologiques, humains et surtout financiers, etc.....A titre d'illustration, nous pouvons décrire l'évolution des marchés financiers de Paris, Bruxelles et Amsterdam.

L'Afrique n'est pas restée à l'écart de ces transformations de regroupement selon les clivages historiques ou hégémoniques. Ce fût le cas avec les deux entités conséquentes à la colonisation ou à la tutelle Française, l'Afrique Equatoriale (centrale) française et une partie des pays de l'Afrique de l'ouest (occidentale) française. Soit en s'affranchissant totalement d'abord, en suite sur le plan économique et en fin sur le plan monétaire par la création des monnaies locales comme ce fût le cas en Afrique de l'ouest, du Ghana avec le « *Cédi* », Nigéria avec le « *Naira* », en Afrique du nord, du Maroc avec le « *Dirham* », Tunisie avec le « *Dinar* », et en Afrique australe avec l'Angola et le « *Kwanza* » ou le Botswana avec le « *Pula* » et l'Afrique du sud avec le « *Rand* » qui est un cas particulier dans le domaine de l'existence et du développement des marchés financiers en Afrique.

De façon surprenante, ces évolutions ne sont pas uniquement le résultat des politiques économiques gouvernementales cherchant à développer le secteur financier. Elles sont aussi dues à la mise en œuvre de stratégies politiques visant à associer les populations aux programmes de privatisation impulsés dès la fin des années 1980 par les institutions financières internationales (IFI), en l'occurrence la banque mondiale (BM) et le fond monétaire internationale (FMI). En effet, l'introduction en bourse des sociétés publiques nationales visait à obtenir l'adhésion et l'implication de la population (traditionnellement hostile aux privatisations bénéficiant essentiellement aux groupes étrangers), en favorisant l'actionnariat africain (local), ce qui permettait en même temps d'élargir la base des investisseurs. Quatorze (14) places boursières ont ainsi été créées entre 1988 et 1999.

---

<sup>6</sup>Un des principes de la théorie de l'efficience des marchés, mutualisation des ressources « l'économie du pooling »

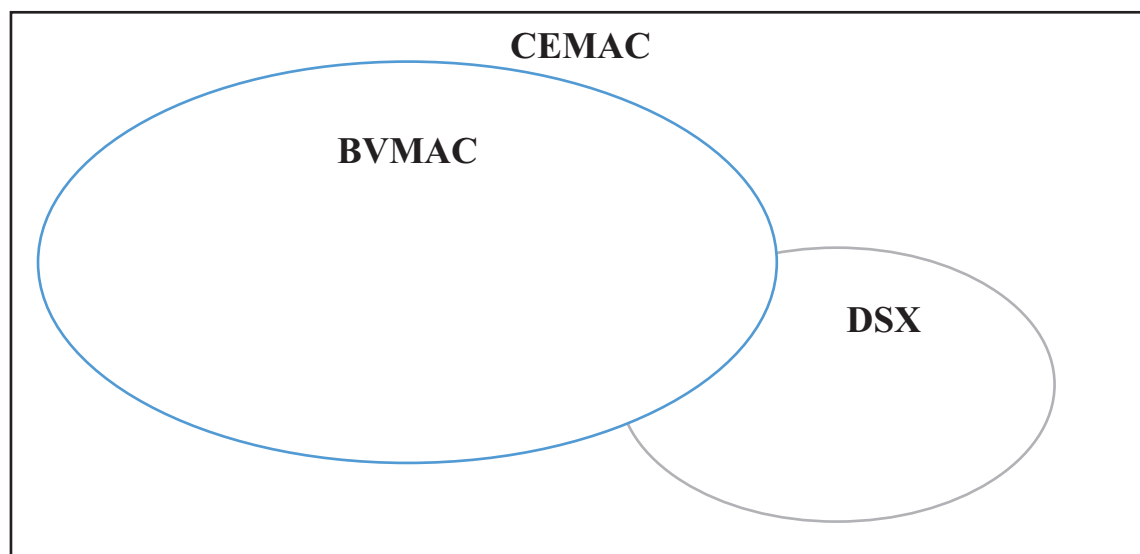


Le projet de bourse régionale dans l'espace CEMAC avait démarré en 2003, mais sa mise en œuvre n'a progressé que lentement. La bourse des valeurs mobilières de l'Afrique centrale (BVMAC), a reçu en avril 2007 l'agrément du régulateur régional, la commission de surveillance du marché financier de l'Afrique centrale (COSUMAF) assure l'animation et la gestion courante de la bourse régionale ; les fonctions de banque de règlement sont assurées, à titre transitoire, par la banque des états de l'Afrique centrale (BEAC). La bourse régionale est une bourse inter Etat des pays de la CEMAC, correspondant à un marché financier régional. Et la douala stock exchange (DSX), bourse nationale du Cameroun a commencé en 2003. La bourse nationale est donc une bourse locale à compétence territoriale dans un pays donné. L'intégration financière au sein de la communauté économique de l'Afrique centrale (CEMAC) continue de se heurter à l'existence de deux places boursières concurrentes et très peu actives, sur les marchés primaires ou secondaires

Avec la crise financière mondiale, le renchérissement des coûts de financement sur les marchés des capitaux internationaux a réduit les options de financement des Etats africains, dont les pays membres de la CEMAC. Le développement des marchés de titres domestiques est ainsi devenu un objectif encore plus important, relayé par les politiques des institutions financières multilatérales. Dès 2008, la banque africaine de développement (BAD) a lancé l'initiative des marchés financiers africains (l'IMFA) tandis qu'une initiative conjointe du FMI et de la BM a été lancée pour aider, entre autres, les pays d'Afrique subsaharienne, dans la construction de marchés financiers. Elément de réponse à la crise financière internationale, la piste d'allocation des sources locales de financement à travers les marchés financiers se trouve être une piste structurelle encourageante, durable et sécurisée. Si tant qu'elles reçoivent l'assentiment des différents bailleurs de fonds internationaux, à savoir le FMI et de la BM.


A l'observation, l'espace du marché financier de l'Afrique Centrale est constitué de deux bourses de valeurs mobilières L'une à vocation sous régionale, la BVMAC avec compétence sur l'étendue du territoire des six (6) pays composant la CEMAC. Au fond, un fait remarquable attire l'attention de tout observateur attentif et averti sur la question du financement des investissements en particulier et du paysage économique en général. Il est à noter l'existence sur le même marché financier de l'Afrique centrale, d'une autre bourse de valeur mobilière, nommée la DSX. Investi des missions identiques à celle de sa consœur de la BVMAC, basée à Douala avec la particularité d'avoir compétence uniquement sur le territoire national camerounais. **(Figure n°1)**

**Figure n°1: Sphère géographique des marchés financiers dans la CEMAC**



**Source :** Conception de l'auteur Paul BABAGNACK

**Légende :**

-  **Marché financier régional de l'Afrique centrale**
-  **Marché financier du Cameroun**

Après plus d'une décennie d'existence institutionnelle formelle et structurelle, une infrastructure organisationnelle, fonctionnelle et opérationnelle mais non dynamique, l'on peut s'interroger sur la pertinence de la corrélation du binôme marchés financiers et financement de l'économie dans un tel contexte.

**Le premier étant au service du second, la question suivante mérite une réponse : Les marchés financiers de l'Afrique centrale sont-ils performants dans le financement des économies des pays membres de la CEMAC ? Telle est la question centrale qui anime ce travail de recherche.**

Répondre à cette question centrale, c'est définir d'abord le concept de performance. C'est une notion plurielle et complexe. Afin de mieux correspondre à l'esprit et à la lettre de notre travail de recherche, une attention particulière s'impose à l'explication de cette notion afin de décliner les indicateurs génériques et spécifiques à retenir qui soutiendront l'analyse du lien marché financier et entreprises.

La performance serait alors structurelle par un enchaînement entre allocation et récupération des ressources. On pourrait donc définir la performance comme la capacité à agir selon des critères d'optimalité très variés, afin d'obtenir la production d'un résultat. Mais la performance désigne aussi bien le résultat que les actions qui ont permis de l'atteindre (Bourguignon, 1996). Cette approche classique et traditionnelle se focalise sur le résultat et revient sur l'enchaînement nécessaire allocation/récupération. C'est plus une approche situationnelle qui pourrait être complétée par une approche plus processuelle, comme celle de l'US Navy : « processus de la définition de la mission et des outputs, de détermination des standards de la performance, mise en relation du budget avec la performance, de « reporting » des résultats ainsi que de l'assurance que les managers sont capables des résultats ». La performance résulterait donc du choix d'un ensemble d'enchaînement d'actions à exécuter et des moyens mis à disposition dans l'atteinte des objectifs ainsi que du choix des compétences

Cette approche privilégie également les concepts d'efficacité et d'efficience, qui apparaissent comme des synonymes de la performance, mais parfois comme des résultats à atteindre. Il est d'ailleurs préférable de se référer à ces notions plutôt qu'à la productivité qui renvoie à une approche industrielle et reste donc évoquée pour justifier le caractère quantitatif de la performance. L'efficacité pourrait être définie comme « la capacité à réaliser des objectifs » (de la Villarmois, 2001). Il s'agit de faire ce que l'on a prévu même si on doit y affecter des ressources supplémentaires. Elle représente la conformité de l'atteinte de l'objectif résultat alors que l'efficience implique le respect des contraintes de ressources c'est-à-dire les moyens négociés (Commarmond et Exiga, 19989). L'efficience introduit la notion d'optimisation.

Etre performant, impliquerait alors d'être à la fois efficace et efficient dans une situation donnée. La notion même de performance est alors relative à la définition des objectifs. L'organisation peut alors se concevoir comme un ensemble finalisé « à faire quelque chose ». C'est une coordination rationnelle des activités, en vue de poursuivre des buts et des objectifs implicites communs (Edgar H. Schein, 1970). La poursuite d'un objectif est la condition d'existence d'une organisation (Chester et Barnard, 1938). Longtemps l'approche classique s'est imposée, simplifiant la question de la performance, fédérant les individus autour d'un objectif unique déterminé en haut lieu. Pour résumer cette approche, un modèle global peut-être présenté, il s'agit du modèle de (Gilbert, 1980) qui se décline à travers un triangle (**Figure n°2**)

**Figure n°2 : Le triangle de la performance**



**Interprétation :**

- **Objectif/ Moyen = Pertinence**
- **Résultat/Moyen = Efficience**
- **Résultat/Objectif = Efficacité'**

Ensuite, pour aborder cette question de recherche, la méthode qualitative est retenue. Cette approche est conceptuelle dans une démarche théorique, selon la méthode de la complexité développée par Anthony WILDEN (1983) et Edgard MORIN (1980) selon quatre principes :

- 1) l'ordre ;
- 2) le désordre ;
- 3) l'organisation ;
- 4) l'interaction.

Ces principes indiquent que la résolution d'un problème passe par l'indentification et la détermination des variables issues de plusieurs secteurs en interconnexion, c'est-à-dire une combinaison d'éléments complémentaires. Cette méthode trouve son fondement à travers une triple inspiration des travaux scientifiques de :

- (i) Béla BALASSA (1961), relatifs à sa description linéaire et contraignante des différentes étapes en cinq **(5)** phases conduisant à la construction d'une intégration économique ;
- (ii) Walt Whitman ROSTOW (1960), relatifs à une démarche aussi contraignante que linéaire des cinq **(5)** étapes menant au développement économique ;
- (iii) Kurt Lewin (1940), relatif au changement organisationnel en trois **(3)** phases, dans le passage d'un état actuel à un état désiré, d'une situation originale actuelle jugée inadéquate.

Elle permettra l'élaboration des différentes étapes en tant que démarche prospective conduisant à la construction d'un Marché Financier Régional Intégré (MFRI) comme la réalisation d'une vision, en tenant compte des critères objectifs et subjectifs, lointains et/ou proches de son environnement. Ces différentes étapes tiendront compte de deux unions, déterminants fondamentaux composant la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) à savoir, l'Union Economique de l'Afrique Centrale (UEAC) et l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC). Cette méthode qualitative trouve son fondement, selon la méthode scientifique de **Gaston BACHELARD** (1934), en quatre **(4)** points, à savoir:

- 1) L'observation des faits ;
- 2) l'élaboration des hypothèses ;
- 3) la vérification ou la validation ;
- 4) la loi ou la solution.

A l'observation, le marché financier de la CEMAC est constitué de deux places boursières, le marché financier régional : la BVMAC ayant compétence exclusive<sup>7</sup> sur l'étendue du territoire des six (6) pays membres qui la composent et le marché financier du Cameroun : le DSX, a vocation nationale sur le territoire de la République du Cameroun. Investies des missions identiques dans un même espace commun et réduit, ne semble pas faciliter l'atteinte des objectifs fondamentaux d'une bourse des valeurs. Et par la même occasion atrophie les efforts d'intégration économique et financière de la CEMAC.

---

<sup>7</sup>Acte additionnel n°11/00-CEMAC-CCE-02 en date du 14 décembre 2000 fixant le siège de la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC), à Libreville, République Gabonaise

La stratégie de développement qui avait éclairé en son temps les Etats membres de la CEMAC à mettre sur pied un tel outil de financement était le rapprochement des économies de la sous-région dans la perspective d'une intégration d'abord institutionnelle. Ensuite et surtout de pallier à la faiblesse de la capitalisation individuelle de chaque Etat à mobiliser les fonds nécessaires au financement de son économie, ainsi que la faiblesse de l'épargne issue des pays membres et par la même occasion compléter l'appareillage financier d'un outil moderne de financement qu'est le marché boursier.

Vu sous cet angle, les agents économiques des pays membres qui voyaient là, une opportunité de source de financement, restent pétrifiés face à ce dualisme qui ne facilite pas toujours le déploiement des investissements par le marché financier dans la région. Unanimement et au regard de certains indicateurs, le poids économique du Cameroun est incontestablement important et influence de manière significative l'économie de la sous-région. A lui seul, il détient les  $\frac{3}{4}$  du commerce de la zone CEMAC et 50% du PIB de cette dernière. Il en va de ce fait que les entreprises de droit national camerounais pour une question de souveraineté ne s'intéresseraient pas à la BVMAC.

Au regard de la faiblesse et de l'étroitesse des économies des pays de la zone CEMAC pris individuellement, des déficits budgétaires des Etats et les crises financières qui les ont paralysés, ainsi que les plans d'ajustement structurels (PAS), le marché financier reste potentiellement une alternative aux financements des économies de la région et de leurs entreprises. Pour étayer ces questions de recherche, nous formulons trois **(3)** hypothèses et trois **(3)** indicateurs.

**Première hypothèse : La fluidité du marché financier : la liquidité<sup>8</sup>**

La pratique montre que plus le marché est liquide (Gravelle, 1999), plus il est efficient, dans la mesure où les investisseurs peuvent mieux investir sur un tel marché (Fama, 1970). Un marché liquide permet d'atténuer le coût du risque et réduit le coût de l'argent pour les entreprises et les autres emprunteurs (Jensen, 1978). Est-ce que le marché financier de l'Afrique centrale permet d'organiser cette fluidité du marché et dans quelles conditions?

**Deuxième hypothèse : L'augmentation du volume de transaction : le niveau de transaction**

La performance d'un marché financier s'analyse par rapport au volume des transactions, c'est-à-dire le nombre de titres émis et surtout leur progression dans la durée afin d'apprécier son dynamisme et sa contribution au financement de l'économie et des entreprises. Cette augmentation du volume des transactions qui conduirait à une baisse des coûts de transaction (Jensen, 1978). Est-ce que le marché financier de l'Afrique centrale réunit les conditions permettant l'accroissement du volume des transactions?

**Troisième Hypothèse : L'évolution des marchés financiers de la CEMAC : la mutation des bourses**

Le financement bancaire est à bout de souffle dans le financement de l'économie de l'Afrique centrale. Il est marqué par des crises financières successives, des faillites, des coûts de crédit élevés ainsi que la méfiance des épargnants et la prolifération des établissements de microfinance (EMF). Est-ce que le marché financier de l'Afrique centrale réorganisé peut suppléer ou corriger cette défaillance ?

---

<sup>8</sup>Gravelle (1999) définit la liquidité selon quatre dimensions : **l'immédiateté**, soit la rapidité avec laquelle une opération de négociation d'une certaine taille est effectuée ; **la profondeur**, c'est-à-dire la taille maximale d'une transaction pour un écart donné entre le cours acheteur et vendeur ; **l'ampleur**, qui correspond au coût d'obtention de la liquidité ; et **la résilience**, qui désigne la capacité des prix de revenir rapidement en situation d'équilibre après la transaction.

L'analyse de la performance à travers les hypothèses supra, permettra d'apprécier les indicateurs de performance suivants les « 3 E », à savoir l'efficacité, l'efficience et l'effectivité de chaque marché financier de la CEMAC (BVMAC et DSX).

**Premier indicateur : L'efficacité du marché financier**

- C'est le degré de réalisation des objectifs. On considère qu'une activité est efficace si les résultats obtenus sont identiques aux objectifs définis (Gilbert, 1980). Mais, pour évaluer l'efficacité d'une organisation de manière absolue, il faut s'assurer que l'organisation est en adéquation avec son environnement, (c'est-à-dire qu'il faut tenir compte des perceptions des divers intervenants en l'occurrence les prestataires, etc.) et des groupes concernés par la vie de cette organisation, notamment les institutionnels, les entreprises, et des salariés eux-mêmes. On pourra alors parler d'organisation efficace si le marché financier en tant qu'animateur a atteint ses missions (Willarmoï, 2001), (Chester et Bernard, 1968) et (Bourguignon, 1996).

**Deuxième indicateur : L'efficience du marché financier**

C'est le rapport entre les ressources employées et les résultats atteints. Un groupe est efficace s'il respecte l'enveloppe des moyens attribués ou s'il obtient un meilleur résultat que celui fixé avec des moyens similaires (Gilbert, 1980). L'efficience se mesure avec un ratio : résultats obtenus/frais engagés. Ce calcul permet de s'assurer que l'entreprise (organisation) utilise de manière optimale ses ressources. Efficience = liquidité + transparence. Mais en ce qui concerne les marchés financiers, il y a efficience lorsque cinq (5) conditions sont réunies (Jensen, 1978) : **1**) la rationalité des investisseurs, **2**) la libre circulation de l'information, **3**) la gratuité de l'information, **4**) l'absence des coûts de transaction et d'impôts de bourse, **5**) l'atomicité des investisseurs et la liquidité.

**Troisième indicateur : Effectivité du marché financier**

Désigne d'une part, un « fait » vérifiable, voire mesurable, celui de l'application, susceptible de degrés (l'effectivité n'est jamais totale) d'une règle de droit, d'autre part les « effets réels » sur les comportements sociaux. En d'autre terme, l'effectivité permet d'apprécier l'impact de l'existence des marchés financiers dans le paysage économique-financier et social dans le périmètre de référence qui leur est prescrit.



De ce fait, la déclinaison de ces trois **(3)** hypothèses de recherche, la vérification de celles-ci, et sans nul doute l'établissement d'un bilan des marchés financiers de la CEMAC depuis leur existence à travers les trois **(3)** indicateurs, nous permettrons de proposer une (des) solutions à même de soutenir la perspective de financement des investissements de leur économie par le biais du marché boursier régional intégré.

Etant entendu que, les pays de la sous-région de l'Afrique centrale institutionnelle, indiquent leur plan d'investissement pour un pays émergent à des dates disparates, le Cameroun en 2035, le Gabon en 2025 et la Guinée Equatoriale en 2020 pour ne citer que les pays qui constituent le poumon de l'économie de la zone CEMAC. Ce qui implique un besoin important de financement et la diversification des sources de financement constitue pour les Etats et pour les entreprises de la zone CEMAC une opportunité additionnelle et de compétitivité dans la recherche des financements.

La loi ou la solution<sup>9</sup> consiste à donner une réponse précise et justifiée à la problématique de notre question de recherche. Au regard des hypothèses énoncées après leur vérification et leur analyse, notre solution est la résultante d'un regard croisé et prospectif au vue de la complexité du problème qui ne peut être perçu sous un angle étroit.

Démarche logique et rectiligne, démonstratif et par déduction, la solution est la conséquence explicative qui en découle. Enfin pour résoudre la problématique précitée et proposer une solution, notre travail de réflexion s'articule sur deux **(2)** parties :

**La première partie** est consacrée à la déclinaison des déterminants favorables à la consolidation des marchés financiers de l'Afrique centrale relatifs à la construction d'un Marché Financier Régional Intégré (MFRI) de la CEMAC à travers ses deux **(2)** unions constitutives. A savoir, l'une économique pour justifier le pan économique de l'intégration régionale dans le premier chapitre intitulé : l'Union Economique de l'Afrique Centrale (UEAC). L'intégration économique, étant un processus graduel de mise en commun des politiques économiques (production, commercialisation) par des instruments juridique et institutionnel dans une ère géographique donnée par plusieurs Etats en vue de favoriser les échanges commerciaux à l'intérieur de la région.

---

<sup>9</sup> Résultat d'une réflexion, permettant de résoudre un problème, de venir à bout d'une difficulté. Dictionnaire universelle, 2ème Edition, p.1111.

L'autre monétaire pour justifier l'indispensable complément du pan monétaire et financier du régionalisme dans le second chapitre intitulé : l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC). L'intégration monétaire étant comprise comme un processus graduel (Béla BALASSA, 1992) de mise en commun des politiques monétaires et financières par des instruments juridique et institutionnel dans une ère géographique donnée par différents Etats partageant la même monnaie ou ayant des monnaies différentes en vue de faciliter les moyens de paiement (transaction) et d'investissements. C'est-à-dire la circulation plus dense et fluide de l'épargne (Aimé Scannavino (1999) (Dunod, paris 1999)).

**La seconde partie**, porte sur la performance des deux (2) marchés financiers de l'Afrique centrale, relative à l'analyse du lien entre marché financier et entreprises dans la zone CEMAC. A savoir, la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC), la bourse régionale comprise comme la bourse appartenant aux six Etats membres de la CEMAC en y ayant compétence, tenant lieu du premier chapitre. Et la Douala Stock Exchange (DSX) la bourse locale du Cameroun définie comme la bourse nationale du Cameroun en y ayant compétence territoriale, tenant lieu du deuxième chapitre. Afin d'apprécier les indicateurs de performance individuels de chaque marché financier dans le financement des entreprises de l'Afrique centrale. L'objectif de cette partie est d'analyser le lien structurel et fonctionnel entre les marchés financiers et les entreprises.

# **PREMIERE PARTIE**

## **DETERMINANTS DU MARCHE FINANCIER REGIONAL INTEGRE**

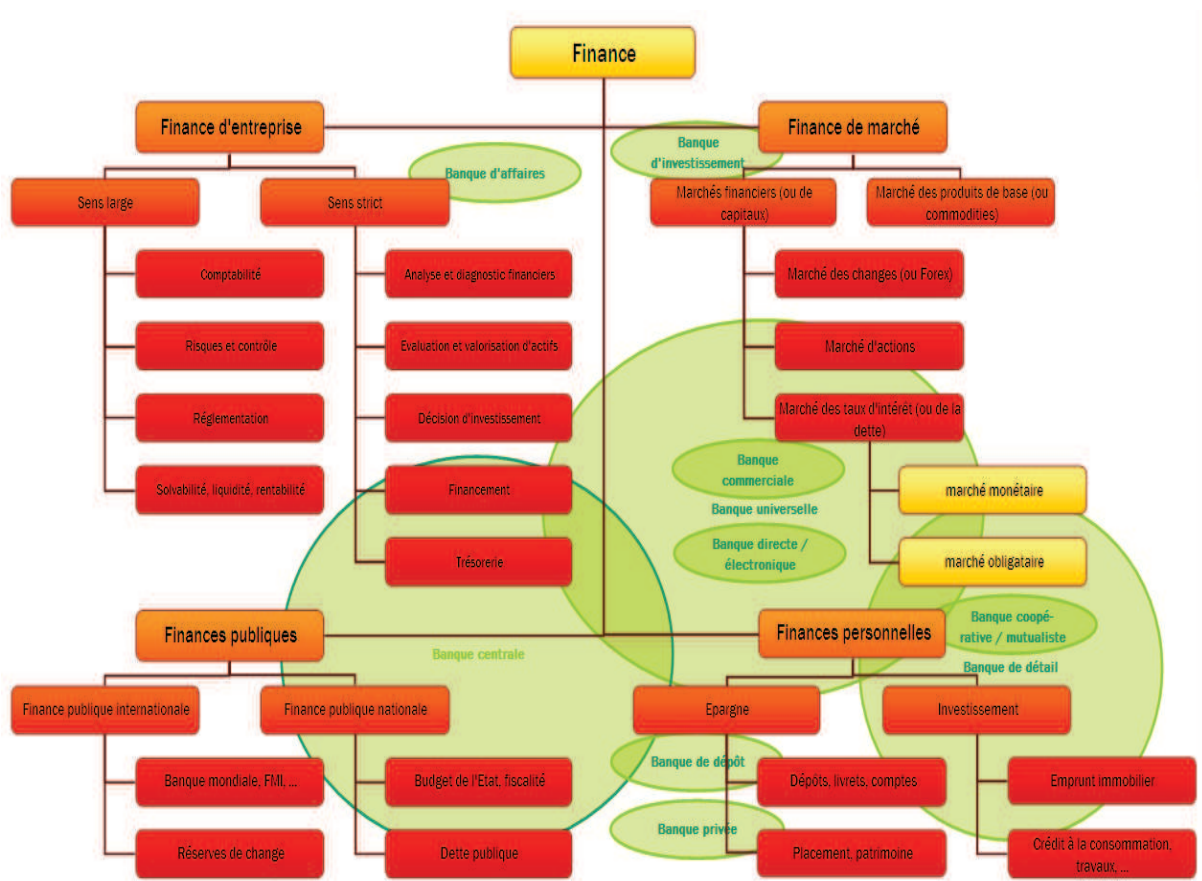
*« La monnaie n'appartient pas exclusivement, ni même, prioritairement, à l'économie. Son acceptation ne se réduit pas à un calcul rationnel des coûts et avantages, mais mobilise des croyances et des valeurs au travers desquelles s'affirme l'appartenance à une communauté ».*

Michel Aglietta et André Orléan

# Introduction

Le financement est une activité réelle de l'économie et elle date depuis la nuit des temps. Communément aussi appelé la finance, il regroupe principalement quatre (4) grandes spécialités, 1) la finance personnelle, 2) la finance d'entreprise, 3) les finances publiques et 4) la finance des marchés (figure n°3). La finance des marchés est compartimentée en i) marché monétaire, ii) en marché des changes, iii) en marché dérivés et iiiii) en marché financier. Et c'est ce dernier compartiment qui fait l'objet de notre réflexion. Mais loin d'être une activité statique, la finance se veut dynamique et évolutive. Le système bancaire et les investissements directs étrangers en font partie et ont largement rempli leur mission à l'époque où les économies des pays en voie de développement en l'occurrence ceux de l'Afrique centrale institutionnelle se structuraient et en quête de modèle économique.

Figure n 3: Schéma synoptique des pans de la finance



Source: Wikimedia Commons, Own work Author Nicourse,

La recherche des sources de financement dont a besoin l'économie pour le financement des investissements face à la dégradation de la situation économique et financier à travers les différentes crises économiques, monétaires et financières est perpétuelle et soutenue. On peut citer à ce titre des crises à travers le monde et en Afrique qui ont excité des réactions communes, parfois singulières favorables à une prise de conscience déterminante des nouvelles sources de financement et des produits financiers innovants.

Krash (2015) en Chine, relative à la chute du tiers de la valeur des titres de la bourse de Shanghai en l'espace d'un mois, plombant ainsi la capacité des entreprises à emprunter, ce qui réduira la croissance et affectera par ricochet les bourses américaines ;

Crise Espagnole (2010) suite à la bulle immobilière (1999-2008), commençant par la forte dégradation de la notation de la dette espagnole par le principe des agences de notation, il s'en suivra une fuite des capitaux et une baisse drastique du secteur touristique moteur de l'économie espagnole ;

Crise Grecque (2009) résultant à la fois de la crise économique et des facteurs propres à la Grèce (fort taux d'endettement (environ 120% du PIB) et un déficit budgétaire oscillant entre (6% et 12.7% du PIB), conséquence du manque de transparence dans la présentation de la dette et de son déficit;

Crise financière dite aussi crise des subprimes (2007) provoquée par la titrisation des créances douteuses issues de la bulle immobilière américaine des années 2000. Par effet *domino* elle entrainera l'effondrement des grandes banques dans le monde et une baisse des bourses d'actions ainsi que la paralysie du marché interbancaire ;

Zone CFA (Afrique de l'Ouest et Afrique du centre), la dévaluation du franc CFA par rapport au franc français (FF, 1999) a dupliqué la dette extérieure des Etats et des entreprises ;

Les privatisations tous azimut des entreprises étatiques et paraétatiques, en Afrique centrale avec un succès pour les unes et un échec pour les autres ;

Les différents Plan d'Ajustement Structurel (PAS), initiés par les pays de la région Afrique centrale sous l'impulsion des partenaires financiers internationaux tels que le FMI et de la BM ; Et bien d'autres posent le problème de la relance de l'économie. Les pays en voie de développement (PED) appelés encore pays à revenu intermédiaire (PRI) ne sont pas en reste, donc ceux de l'Afrique centrale. Appartenant à un même espace plus ou moins intégré, les effets sur leur étendue sectorielle, temporelle et géographique ne sont pas limités.

Et le marché financier se trouve être le lieu par excellence où la libéralisation financière se manifeste et joue pleinement et amplement son rôle, sous certaines conditions. Car il permet et facilite une réallocation des ressources financières vers des secteurs productifs à long terme et le placement de l'épargne des ménages et autres fonds des investisseurs institutionnels (les banques, les assurances, les SICAV, les OPCVM, etc...) afin qu'une régénérescence de ce capital se perpétue dans le circuit économique, comme dans un système de vase communicant.

Dans l'économie actuelle, gouvernée par les exigences de globalisation, de mondialisation, des nouvelles technologies, des délocalisations et des relocalisations, plusieurs facteurs ont favorisé l'apparition des modes de gestion plus collectifs et intégrés pour tenter de trouver des solutions communes face à des défis communs. La problématique du financement de l'économie de la CEMAC<sup>10</sup> est le défi de l'heure, auquel les Etats membres ont proposé et soutenu, la création de la BVMAC<sup>11</sup> comme solution alternative au financement de son économie et de ses entreprises pour la relance de la croissance par l'investissement.

Aujourd'hui plus qu'hier, les marchés de capitaux et principalement le marché financier constitue un complément essentiel du dispositif du système financier moderne. Dans cet espace planétaire, les regroupements de nature politique, économique, financier ou monétaire sont légions et s'imposent en fonction des critères de convergence économique, linguistique,

---

<sup>10</sup> Institué par le traité du 16 mars 1994, la CEMAC a pour vocation de compléter l'union monétaire préexistante par la constitution d'un espace économique unifié, fondé sur la construction progressive d'un marché unique, la convergence graduelle des politiques économiques et l'harmonisation de l'environnement juridique.

<sup>11</sup> L'acte Additionnel n°11/00-CEMAC-CCE-02, en date du 14 décembre 2000, fixe le siège de la BVMAC à Libreville.

historique, financier, monétaire (zone monétaire optimale, Mundell, 1961) régionale ou continentale. Des exemples illustratifs des rapprochements à ce propos sont nombreux, en Afrique et ailleurs. Le tableau ci-après donne une vue panoramique de ces rapprochements monétaires en Afrique (**Tableau n°2**)

**Tableau n°2 : Les principales intégrations monétaires en Afrique** <sup>12</sup>

<b>Intégration Monétaire</b>	<b>Monnaie</b>	<b>Description</b>	<b>Pays membres</b>
Caisse d'émission d'Afrique de l'Ouest	Sterling d'Afrique de L'Ouest	MC, UM, Caisse d'émission (Livre sterling)	Gambie (1913-1968), Ghana (1913-1958) Sierra L. (1913-1964)
Caisse d'émission d'Afrique de l'Est	Shilling d'Afrique de l'Est	MC, UM, Caisse d'émission (Livre sterling)	Kenya (1919-1977) Tanzanie (1919-1977) Ouganda (1919-1977)
Caisse d'émission d'Afrique centrale	Sterling de la fédération de la Rhodésie et du Nyassaland	MC, UM, Caisse d'émission (Livre sterling)	Malawi (1956-1964) Zambie (1956-1964) Zimbabwe (1956-1964)
Zone Escudo	Escudo Angolais, Escudo Capverdien Escudo Mozambicain Escudo de la Guinée Portugaise, EscudoSaotoméen	Zone monétaire (Escudo Portugaise)	Angola (1914-1977) Cap-Vert (1914- - Mozambique (1914-1980), Guinée-Bissau (1914-1976), Sao Tomé et Príncipe (1914-1977)
Common Monetry Area (Zone Rand)	Rand Sud-Africain, Loti, Lesoland, Dollar Namibien, Liliangeni, Swazi	Zone (monétaire (Rand sud-Africain)	Botswana (1961-1975) Lesotho (1961---), Namibie (1961--), Afrique du sud (1961--), Swaziland (1961--)
Zone Franc Afrique centrale(CEMAC)	Franc CFA d'Afrique centrale	MC, UM, Change fixe (Franc Français et Euro après 1999)	Cameroun (1961--), Congo (1958--), Gabon (1958--), RCA (1958--), Tchad (1958--), Guinée-Equat. (1985--)
Zone Franc Afrique de l'Ouest (UEMOA)	Franc CFA d'Afrique de l'Ouest	MC, UM, Change fixe (Franc Français et Euro après 1999)	Benin (1958--), Burkina-Faso (1958--), Cote d'Ivoire (1958--), Guinée-Bissau (1997--), Mali (1958-1962), puis 1967 dans la zone Franc et 1984 dans(l'UEMOA), Mauritanie (1958-1973) Niger (1958--), Sénégal (1958--), Togo (1963--)

<sup>12</sup>Université d'Auvergne Clermont-Ferrand I, Sampawende Jules-Armand TAPSOBA, Thèse de Doctorat en sciences économiques, p.21, 3 mars 2009.



**Notes** : MC = Monnaie commune, UM = Union Monétaire.

Les lignes grisées indiquent les intégrations monétaires qui sont actuellement en activité.

**Source**: *Compilation de l'auteur Sampawende Jules-Armand TAPSOBA, sur les différents sites internet des institutions régionales et divers dictionnaires historiques.*

A l'observation, l'histoire économique nous rappelle que les regroupements que l'on observe ici et là ont commencé par des unions :

D'abord une union politique et institutionnelle, qui marque la volonté des Etats et des peuples de partager en commun ce qui leur est l'essentiel ;

Ensuite une union économique, par les accords bilatéraux et multilatéraux basés sur le commerce par fois sectoriels, les mouvements des biens et services ainsi que des personnes;

Enfin une union financière et/ou monétaire, dans la mesure où l'on échange plus selon le modèle du troc, mais sur la base d'un système financier fondé sur la monnaie en tant qu'instrument d'échange (comme moyen de paiement) et de change (comme moyen de convertibilité) afin d'assurer et de garantir le transfert de propriété.

Pour ce qui est des Etats de l'Afrique centrale, cette trilogie calquée sur le modèle organisationnel des pays développés ou alors des pays colonisateurs auprès desquels les pays de l'Afrique centrale ont hérité la langue, le savoir cartésien et des manières de faire impact leurs organisations. Sur cette base procédurale, la Communauté Economique des Etats de l'Afrique Centrale (CEMAC) a vu le jour en ayant connu des vicissitudes liées aux intérêts divergents des parties prenantes relatifs à la vision globale, à leurs objectifs au processus d'élargissement, d'intégration et au rythme de la matérialisation des objectifs communs. Néanmoins, son existence est réelle, avec un fondement juridique, structurellement vérifiable. Même si l'on peut s'interroger sur l'efficacité de son opérationnalité dans les faits.

L'intérêt de sa prééminence est qu'elle fait le lit à des connexions multiformes entre les Etats parties telle que l'intégration bancaire et financière pour achever la construction de l'environnement économique-financier par des outils modernes propices aux échanges commerciaux et aux investissements. L'architecture de l'intégration monétaire en Afrique centrale est étroitement liée à celle de l'intégration économique

Parallèlement au développement monétaire de l'intégration en Afrique centrale, les Etats parties participent aussi à des intégrations économiques. En Afrique comme ailleurs, il existe plusieurs communautés économiques régionales, parmi lesquelles la Communauté Economique des Etats de l'Afrique Centrale (CEMAC). Le tableau ci-après indique les principales communautés selon des critères géographique et économique (**Tableau n°3**).

**Tableau n°3: Les principales Communautés Economiques Régionales (CER) en Afrique<sup>13</sup>**

<b>Groupements régionaux</b>	<b>Membres</b>	<b>Arrangements</b>
Communauté Economique des Etats de l'Afrique Centrale (CEEAC)	Angola, Burundi, Cameroun, Congo, Gabon, Guinée Equatoriale, Rwanda, Sao Tomé et Principe, République Centrafricaine, République Démographique du Congo, Tchad.	CER
Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC)	Cameroun, Congo, Gabon, Guinée Equatoriale, République Centrafricaine, Tchad.	CER, UM, CFA
Marché Commun d'Afrique Orientale et Australe (COMESA) (a)	Burundi, Comores, Djibouti, Egypte, Erythrée, Ethiopie, Kenya, Lybie, Madagascar, Mali, Ile Maurice, Ouganda, République Démocratique du Congo, Rwanda, Seychelles, Soudan, Swaziland, Zambie, Zimbabwe.	CER
Communauté des Etats de l'Afrique de l'Est (AEC) (c)	Burundi, Kenya, Ouganda, Rwanda, Tanzanie.	CER, UM, (Objectif)
Communauté de Développement d'Afrique Australe (SADEC) (b)	Afrique du Sud, Angola, Botswana, Lesotho, Madagascar, Malawi, Mozambique, Ile Maurice, Namibie, République Démocratique du Congo, Seychelles, Swaziland, Tanzanie, Zambie, Zimbabwe.	CER, UM, (Objectif)
Zone Rand	Afrique du Sud, Lesotho, Namibie, Swaziland.	CER, Zone Monétaire
Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO)	Bénin, Burkina Faso, Cap-Vert, Côte d'Ivoire, Gambie, Ghana, Guinée, Guinée-Bissau, Libéria, Mali, Niger, Nigeria, Sénégal, Sierra Léone, Togo.	CER, Zone Monétaire
Zone Monétaire de l'Afrique de l'Ouest (ZMAO)	Ghana, Guinée, Gambie, Nigéria, Sierra Léone.	UM (Objectif)
Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA)	Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal, Togo.	CER, UM, CFA
Union du Maghreb Arabe (UMA)	Algérie, Lybie, Mauritanie, Maroc, Tunisie.	CER

<sup>13</sup> Université d'Auvergne Clermont-Ferrand I, Sampawende Jules-Armand TAPSOBA, Thèse de Doctorat en sciences économiques, p.23, 3 mars 2009.

**Notes** : CER = Communauté Economique Régionale (Union douanière + coordination des politiques économiques, UM = Union Monétaire (banque centrale et politique monétaire commune), CFA = Zone Franc. (a) Common Market for Eastern and Southern Africa (COMESA) ; (b) Southern African Development Community (SADC) ; (c) East African Community (EAC) ; (d) Common Monetary Area (CMA); (Objectif) si la communauté ambitionne de créer une union monétaire. Les lignes grisées correspondent aux communautés qui partagent une même monnaie ou qui ont déclaré leur intention d'en créer.

**Source:** *compilation de l'auteur Sampawende Jules-Armand TAPSOBA*

Les marchés financiers font partie d'un ensemble cohérent constituant la finance qui recouvre l'activité du financement. Laquelle activité permet de fournir l'argent nécessaire pour l'accomplissement des opérations économiques. Cette activité concerne les individus, que les activités publiques ou privées et les Etats. Les marchés financiers de l'Afrique centrale sont immatures, car de création récente. La faiblesse de leurs activités, la domination du secteur bancaire et les investissements directs étrangers (IDE) restant encore significatifs sont des facteurs bloquant au développement des marchés financiers de la CEMAC. Même si les parties prenantes à l'animation de ces marchés financiers peuvent en être aussi responsables. Mais si la taille des marchés financiers et celles de leurs économies sont proportionnelles, il est possible de dépasser les contraintes d'échelle en favorisant l'intégration financière communautaire.

Pour cela, il faut faire des réformes profondes et immédiates afin qu'elles aboutissent à la construction d'un marché financier régional intégré. La CEMAC est un ensemble d'Etats de territoires indépendants différents des uns des autres découlant des mutations de l'ancien empire colonial français en Afrique centrale (le Cameroun, la Centrafrique, le Congo, le Gabon et le Tchad) d'une part, et d'autre part d'un Etat qui n'était pas à l'origine une colonie française, la Guinée Equatoriale. Pour cerner les contours économiques et financiers de cette communauté, la connaissance et la compréhension des caractéristiques économiques de chacun des pays membres en fiche signalétique individualisée s'avère nécessaire (**Annexe 1**). C'est un espace économique et monétaire (CEMAC) composé de deux (**2**) organisations principales que sont l'UEAC et l'UMAC. Elles constituent des déterminants favorables à la conceptualisation et à la matérialisation d'un tel marché financier pouvant s'appuyer sur ces deux piliers majeurs de l'architecture de la CEMAC.

A cet effet, dans cette première partie, il s'agit de :

**Le premier chapitre** est intitulé, l'union économique de l'Afrique centrale : l'UEAC, avec pour objectif de justifier l'intégration économique et commerciale de l'Afrique centrale comme le premier déterminant majeur dans le processus de construction du marché financier régional intégré;

**Le deuxième chapitre** est défini, l'union monétaire de l'Afrique centrale : l'UMAC, avec pour objectif de justifier l'intégration monétaire et financière de l'Afrique centrale comme le second déterminant essentiel dans le processus de construction d'un marché financier régional intégré de la CEMAC.

# **CHAPITRE I**

## **L'UNION ECONOMIQUE DE L'AFRIQUE CENTRALE : L'UEAC**

« Les économies africaines, en particulier celles de la Zone franc sont de petite dimension, voire pour certaines de très petite dimension. C'est ce qui fonde pour ces économies l'intérêt des regroupements régionaux »<sup>14</sup>. Anne-Marie GEOURJON, Samuel GUERINEAU, Patrick GUILLAUMONT, Sylvie GUILLAUMONT JEANNENEY

-44-

---

<sup>14</sup> « L'intégration régionale pour le développement en Zone franc », P.2 ECONOMICA, sous la direction de : Anne-Marie GEOURJON, Samuel GUERINEAU, Patrick GUILLAUMONT, Sylvie GUILLAUMONT JEANNENEY

# Introduction

Le contexte économique mondial actuel se trouve à la croisée des chemins. Compris entre deux mouvements dynamiques, mais complémentaires d'intégration, c'est-à-dire d'une part la mondialisation comme processus global de production et des échanges internationaux, et d'autre part la régionalisation comme processus graduel localisé dans une zone géographique ou institutionnelle avec un accent sur une coopération bilatérale ou multilatérale dans les échanges économiques et commerciaux. Phénomène empirique et mondialement identifié, l'intégration est un processus séquentiel de coopération, d'abord politique et/ou géographique à travers des regroupements continentaux et illustratifs. A ce propos, l'on peut citer<sup>15</sup> :

L'Union Economique Européenne (UEE) ;

Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) en Amérique du Nord ;

Marché Commun du Sud (Mercosur), Groupe andine et Système d'intégration Centraméricain(SICA) en Amérique latine ;

Association des Nations d'Asie du Sud-est (ASEAN), Association pour la Coopération régionale en Asie du Sud (SAARC) et Forum de coopération économique de l'Asie-Pacifique (APEC) en Asie et dans le Pacifique ;

Union du Maghreb Arabe (UMA) et Conseil de coopération du Golfe (CCG) dans le monde arabe ;

Union Économique et Monétaire ouest-africaine(UEMOA), Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC), Communauté de Développement de l'Afrique australe (SADC) et Marché Commun de l'Afrique australe et orientale en Afrique ;

---

<sup>15</sup> Les grandes questions de l'économie Ed. ARMAN COLIN

C'est ensuite un concept qui remonte dans le temps grâce à une volonté politique des pays à rassembler leurs moyens vers un idéal commun de croissance et de développement. Cette volonté politique de passer à l'intégration est considéré comme la condition initiale *sine qua non* pour la participation à une intégration monétaire avec une monnaie unique, (Mintz, M.M., 1970).

L'Afrique a fait le choix prémonitoire de la régionalisation comme plate-forme servant de tremplin à la mondialisation. C'est ainsi que depuis les indépendances, c'est-à-dire à partir des années 1960 une volonté manifeste de coopération est constatée à travers des accords, des traités et bien d'autres formes d'alliance. Ce vaste mouvement d'intégration régionale ayant vu le jour, s'est développé dans les années 1970 pour connaître une certaine accélération dans les années 1990 et sa vitesse de croisière dans les années 2000 par la création de plusieurs communautés économiques régionales, parmi lesquelles l'union économique de l'Afrique centrale (UEAC).

A ce jour, le regard critique de cette dynamique de l'intégration économique en Afrique centrale est caractérisé par un passé très peu satisfaisant et un futur conditionné par l'application et l'harmonisation dans les faits des orientations des décideurs afin de s'insérer dans ce processus de mondialisation. La présente réflexion, à partir de ce premier chapitre donne une opportunité de mettre en évidence les avantages réels en termes d'atouts à explorer et à exploiter servant de déterminant favorable à la construction d'un marché financier régional intégré.

Phénomène aussi complexe et ambigu, le concept de l'intégration peut avoir un caractère générique et englobant qu'il convient d'en préciser le sens qui garantirait sa compréhension afin de rehausser sa complexité (Fortin, 2000 ; Cohen-Emerique, 2011). A l'origine, dans le domaine des sciences sociales, le concept d'intégration peut être attribué à Emile Durkheim (1858-1917), un des fondateurs de la sociologie moderne<sup>16</sup>. En tenant compte de l'évolution du temps, le concept a pris diverses significations en s'adaptant aux contextes historiques,

---

<sup>16</sup> Pour lui l'intégration et la société sont deux faces d'une même pièce, sans quoi la société ne pourrait être cohérente. L'intégration serait donc une caractéristique même de la société, qui lui permettrait de fonctionner malgré les différences qui y règnent. La société doit cependant s'investir auprès des individus afin de créer une interdépendance et une complémentarité des individus et des groupes (Durkheim, 1960 *in* Fortin, 2000). Geneviève Grégoire Labrecque, 2014. Formation en inter culturalité. « La complexité du concept de l'intégration »



politiques, dans le langage courant que dans la sphère scientifique<sup>17</sup>. Le concept aujourd'hui est une dynamique relationnelle<sup>18</sup> et peut prendre plusieurs facettes comme celui de l'économie dans un environnement plus large, plus vaste et supérieur à un individu ou à un groupe d'individus sur le plan macroéconomique.

La nécessité de la coopération et de l'intégration économique comme facteur accélérateur et de renforcement du développement économique devient un objectif primordial pour la promotion de la croissance économique de l'Afrique centrale. Et cela pour trois raisons majeures :

**Premièrement**, sa structure de coopération internationale ayant évolué vers une multitude de partenariats exogènes (bilatéraux, régionaux ou multilatéraux) du fait de la grande libéralisation des échanges, avec des risques que cela induit, elle peut s'offrir plusieurs opportunités sur le continent à afin de faire des choix judicieux pour son développement avec des taux de croissance plus élevé et moins risqué ;

**Deuxièmement**, les différentes crises financières et économiques (dévaluation du franc CFA par rapport au franc français 1999, les privatisations ratées, les PAS et aujourd'hui les PRE) ont fragilisé l'aide publique au développement et ont contraint les pays africains en générale et ceux de l'Afrique centrale en particulier à renforcer l'intérêt de la régionalisation pour trouver des sources de financement capable de booster son économie.

**Troisièmement**, l'intégration régionale comme alternative peut, à travers la mise en commun des ressources des pays membres de l'UEAC et le développement des marchés régionaux

---

<sup>17</sup> Dans les années 1920, il est perçu comme un objectif visé, comme un processus ou « tout indépendamment au fonctionnement de leur lieu d'origine) participent activement au fonctionnement de la société » (Fortin, 2000). Selon cette conception, la trajectoire migratoire ainsi que le passé du migrant font partie prenante du présent. Geneviève Grégoire Labrecque, 2014. Formation en inter culturalité. « La complexité du concept de l'intégration »

<sup>18</sup> Il apparaît nécessaire de souligner que le concept d'intégration est perçu de nos jours comme s'inscrivant dans une dynamique relationnelle, entre les individus, des groupes ou des collectivités. Les relations instaurées ne sont plus dénuées de rapports de pouvoirs. En effet, la littérature scientifique perçoit actuellement le concept d'intégration comme relevant vraisemblablement d'un rapport social inégal entre individu ou le groupe, le minoritaire, à intégrer dans un groupe encore plus grand, le majoritaire (De Rudder, 1994 in Fortin, 2000 :6)

(sous plusieurs formes) stimuler la production, le commerce, l'investissement et contribuer favorablement et durablement à la réduction du chômage et de la pauvreté. A la faveur de cette intégration régionale construire des spécialisations des pays membres en fonction de leurs spécificités relatives aux avantages comparatifs.

C'est partant de ces trois raisons que la mutualisation des moyens dans un environnement économique régionale peut être déterminante pour le renforcement et l'amélioration de la performance du marché financier régional. L'intégration économique régionale devient plus qu'une nécessité permettant de faire face aux nombreux défis. « **Comment l'union économique de l'Afrique centrale (UEAC) peut-elle servir de fondement à la réalisation du marché financier régional intégré?** » Pour apporter des éléments de réponse à cette interrogation préliminaire, ce chapitre est composé de trois **(3)** sections.

**La première section** est consacrée à l'approche théorique de l'intégration économique de l'Afrique centrale, justifiant le fondement scientifique de notre démarche en deux **(2)** sous-sections : **(i)** L'intégration économique : modalités et avantages, et **(ii)** la flexibilité des échanges commerciaux ;

**La deuxième section** porte sur l'historique de l'intégration en Afrique centrale afin d'identifier et de cerner sa genèse, le corpus structurel de son évolution ainsi que son organigramme, composée de trois **(3)** sous-sections : **(i)** Ses objectifs, **(ii)** son organisation et **(iii)** son fonctionnement ;

**La troisième section** est intitulée état de l'intégration économique en Afrique centrale en trois **(3)** sous-sections permettant de faire un bilan **(i)** Etat de l'intégration, **(ii)** les enjeux de l'intégration et **(iii)** les perspectives de l'intégration.

## **SECTION I: APPROCHE THEORIQUE DE L'INTEGRATION ECONOMIQUE** **DE L'AFRIQUE CENTRALE**

Le concept d'IER peut se justifier à cause d'un processus progressif et dynamique d'évènements et des niveaux de coopération fonction d'une démarche politique, économique et sociale. Considéré comme tel, il correspond à la manifestation d'une volonté d'intégration dont la démarche a pour objectif une coopération politique ou géopolitique. Les facteurs d'influence qui militent à une telle initiative sont d'ordre historique, culturelle, la proximité géographique ainsi que les enjeux du commerce extérieur. Les deux principales considérations théoriques justifiant la formation de blocs commerciaux sont l'effet d'allocation<sup>19</sup> et l'effet d'accumulation<sup>20</sup> résultant du libre-échange à l'intérieur d'un groupement régional (Baldwin, 1997).

---

<sup>19</sup> En ce qui concerne l'effet d'allocation, la théorie économique montre que, dans une économie compétitive, la demande pour un produit canalise les ressources productives vers la production de ce produit. La demande est donc un important signal entre consommateurs et producteurs. Comme l'imposition d'obstacles tarifaires et non tarifaires entre le pays brouille ce signal, l'élimination de ces obstacles au commerce dans le contexte de l'intégration régionale contribue, en principe, à une allocation de ressources plus efficaces. Les « effets d'échelle et de variété » sont un corollaire de l'effet d'allocation (Baldwin, 1997). S'agissant de l'effet d'échelle, la protection d'industries inefficaces en Afrique et dans d'autres pays en développement à l'époque des politiques de remplacement des importations a maintenu en place de trop nombreuses entreprises inefficaces, qui pour beaucoup opéraient à une échelle insuffisante. L'ouverture des marchés dans le cadre d'une politique de libéralisation du commerce globalement ou au sein d'un groupement commercial régional réduit cette protection et peut aider à rationaliser des industries entières à travers une réallocation des ressources. Par ailleurs, en créant des vastes marchés d'intégration régionale pouvait permettre à des petites entreprises d'atteindre leur taille optimale, d'où une baisse des coûts moyens mais aussi des prix pour les consommateurs. En ce qui concerne l'effet de variété, l'idée est simplement qu'en intégrant l'économie d'un plus vaste marché offre aux consommateurs un choix de produits varié, qui devrait contribuer à leur bien-être. La concurrence accrue pour une large gamme de produits peut aussi faire baisser les prix à la consommation. Pour l'entreprise, la possibilité d'un plus grand choix de facteurs de production l'aidera à utiliser les intrants mieux appropriés, ce qui peut accroître sa productivité. Conférence des nations unies sur le commerce et le développement : Le développement économique en Afrique, rapport 2009 « Renforcer l'intégration économique régionale pour le développement de l'Afrique » p. 5

<sup>20</sup> Le deuxième effet majeur du régionalisme, l'effet d'accumulation, s'observe dans les circuits d'investissement et du commerce. Quand des marchés régionaux se développent grâce à l'intégration économique, d'avantage de fournisseurs sont attirés vers le marché régional, et les entreprises peuvent se spécialiser. Ce processus réduit les coûts de production moyen à l'intérieur du groupement commercial, et accroît ainsi le rendement des facteurs de production et par conséquent l'accumulation des facteurs matériels et non matériels (y compris le savoir-faire). Il est désormais largement admis que l'un des effets de la mondialisation a été d'accroître la mobilité des ressources humaines et financières, qui se dirigent plutôt vers les pays où la rentabilité est la plus forte. En outre, l'intégration

---

régionale a des retombées technologiques conduisant à des gains de productivité et à une réduction des coûts de production, ce qui attire d'autres investissements et faire par conséquent l'accumulation des facteurs. Vu les effets cumulés de l'intégration économique régionale en termes d'efficacité et d'accumulation, il est clair qu'elle peut contribuer à la croissance économique. Sachant qu'une efficacité accrue et une accumulation plus rapide sont des ingrédients d'un système compétitif, l'intégration régionale peut donc être un tremplin permettant à l'Afrique de s'intégrer à l'économie mondiale. La formation d'une union commerciale peut ainsi avoir une influence sur les décisions d'implantation des entreprises étrangères. Selon les nouvelles thèses de la géographie économique, trois variables clefs en matière d'implantation sont en effet : **a)** la taille du marché ; **b)** le coût de production et la disponibilité des facteurs de production pertinents ; et **c)** l'accès au marché (Krugman, 1991). Avec le marché plus segmenté du monde, l'Afrique a des coûts commerciaux très supérieurs à ceux des autres régions du monde, qui ont découragé l'ID, tout en maintenant les courants commerciaux à de très faibles niveaux. L'expansion du marché induite par l'intégration économique régionale peut contribuer à éliminer cet obstacle. Conférence des nations unies sur le commerce et le développement : Le développement économique en Afrique, rapport 2009 « Renforcer l'intégration économique régionale pour le développement de l'Afrique » p. 6

Il s'agit du courant libéral dont le postulat de la théorie libérale classique de l'intégration est le marché. Or le marché n'est pas le seul vecteur essentiel dans le processus de l'intégration, car d'autres agents sont à considérer de par leur rôle prépondérant dans les mécanismes de gouvernance, de normalisation et de régulation du système libéral, tels que l'Etat et les organismes internationaux (OMC, FMI, BM, ACP, APE, etc.). C'est donc dire que les organisations régionales n'évoluent pas en vase clos dans un protectionnisme régional. Le processus d'intégration régionale se réalise dans un mouvement global de l'économie mondiale en un système de vase communiquant. C'est le cas du processus d'intégration régionale des pays de la CEMAC. Car ses pays membres sont tous signataires des conventions internationales qu'ils se doivent de respecter.

Une autre considération conceptuelle explicative de l'intégration économique est le principe de la théorie des « 3I ». La décision d'appartenir à une communauté est une décision souveraine des Etats. Elle est motivée par la théorie des « trois I » (Peter A. Hall, 1986), c'est-à-dire : Les Idées, les Intérêts et les Institutions. A cette trilogie, ne faudrait-il pas ajouter un quatrième « I », les idéologies ?

**« I » Idée :**

Conception et représentation intellectuelle, vue comme une reproduction élaborée par la pensée, l'idée est une pensée qui est « comme l'image des choses » Descartes. C'est l'idée force capable d'influencer et d'entraîner l'évolution d'un groupe d'individus, d'une organisation ou des organisations dans toute forme d'alliance partageant des intérêts convergents. L'intégration est l'idée maîtresse qui motive et suscite la réflexion et/ou l'adhésion des Etats à une communauté ou à une union. En tant que stimulus, c'est elle qui incarne la vision dans une démarche prospective en fonction des intérêts qu'elles suscitent.

**« I » Intérêt :**

L'acceptation d'une idée dont d'une conception implique la recherche d'un avantage explorable et exploitable. Il peut s'agir d'un avantage à acquérir ou d'un avantage à confirmer.

Cet avantage permet d'accorder à l'intégration communautaire une attention particulière dans son élaboration à travers un cadre propice à sa réalisation pour le compte de l'Etat et sa population. L'intérêt est donc le facteur déclencheur de l'adhésion à une communauté. Il s'agit ici de l'intégration par le marché financier régional. De ce point de vue, la recherche d'avantages en terme de plus-value significative par l'effet de groupe et du quantum conduit les parties prenantes à concevoir et à mettre en place des institutions aux fins de représentation capable de structurer, de réguler et de veiller à l'application des dispositions communautaires. Les uns dans les autres et vis-versa, ces avantages sont divergents et complémentaires, dont en corrélation. Au regard de la dynamique de la géopolitique internationale, les raisons d'un quelconque partenariat économique commercial ou monétaire, qu'il soit latéral ou multilatéral est basé sur le jeu des intérêts que les uns et les autres se doivent d'observer et de respecter. Il n'y a pas d'autres liens entre les peuples que ceux des intérêts qu'ils mettent en commun (Napoléon Bonaparte, 1821)

#### **« I » Institution :**

Une idée pensée avec un intérêt perceptible, des institutions en amont et en aval pour la valider sur le plan national afin de l'instituer sur le plan régional. Cette organisation (CEMAC) permet d'incarner la volonté des Etats de partager des valeurs et des risques pour l'intérêt supérieur des Etats et de leurs populations.

L'institution se veut dont être l'épine dorsale de l'intégration communautaire. Elle symbolise l'incarnation de la volonté de toute une communauté. Son organisation dynamique dans son fonctionnement opérationnel impactera forcément la réalisation des résultats permettant d'atteinte des objectifs d'intégration. Mais l'adhésion à un groupe correspond à une démarche réflexive et procédurale preuve de la manifestation d'une volonté dans le but recherché. Quelles en sont les modalités et les avantages ?

#### **« I » Idéologie :**

Ensemble d'idées et de pensées pouvant revêtir un caractère philosophique, politique, sociale, économique et autres propre à un groupe à une époque. Système d'idées d'opinion et de croyances qui forme une doctrine pouvant influencer les comportements individuels et collectifs.

Comme il peut s'agir de l'idéologie régionaliste avec la vision de l'intégration régionale, en d'autre terme c'est avoir l'esprit de corps et de solidarité dans les faits.

La solidarité se définit alors comme une communauté de responsabilités et d'intérêts et traduit un sentiment qui pousse les économies des pays de la CEMAC à se porter assistance. Elle se mesure à l'aptitude d'un pays à accepter le coût de la gestion d'un autre et/ou des autres; le meilleur exemple de solidarité étant celui qui existe entre deux régions d'un même pays.

Tout pays membre d'une zone solidaire est redevable des actes posés par les autres membres, autrement dit de leurs excédents et déficits. Ainsi, pour qu'il y ait monnaie unique entre deux pays (ou pour que le taux de change de leurs monnaies ne se modifie pas), il faut que le déficit de l'un puisse être compensé par l'excédent de l'autre. Et pour ce faire, les deux pays doivent convenir des politiques et d'un mode de gestion de leurs avoirs extérieurs capables de restaurer l'équilibre de leurs balances des paiements. La zone monétaire optimale implique donc nécessairement des stabilisateurs, sinon des transferts compensateurs permettant de rééquilibrer les balances de paiements des régions nations concernées (BOURGUINAT 1992). Colonne vertébrale qui sous-tend toute démarche d'une intégration quelconque, elle est l'ensemble des idées sur la structure d'une société, d'un groupe ou d'une organisation. Elle est l'émanation de cette organisation relativement à sa vision. C'est donc une doctrine qui permet de diriger des actions et qui construit des façons de faire et d'agir dans l'intérêt de la communauté. Système de pensée admise et défendu par les adhérents et sympathisants du modèle conceptuel, qui à travers un corpus organisationnel et la ressource humaine conduit à la réalisation des résultats qui justifient l'atteinte des objectifs intégrateurs. L'on peut dire que, **le régionalisme est une idéologie à trois (3) dimensions.**

Loin d'être dogmatique, elle se veut pragmatique, c'est-à-dire adaptée, efficace et fonctionnel. Le régionalisme, une idéologie d'intégration en trois (3) dimensions (3D): **3D=PEMOF**

- 1) Dimension politique (1D);
- 2) Dimension économique (2D) ;
- 3) Dimension monétaire et financière (3D).

### **1) Première dimension (1D): POLITIQUE**

Elle constitue l'élément déclencheur qui, sur la base de la convergence des idées et des intérêts permet de mettre en place des institutions à travers lesquelles la technostucture s'exprime en fonction des orientations et les directives de la superstructure. Le corpus institutionnel étant la clé de voûte qui incarne au quotidien l'idéologie régionaliste et communautaire. C'est le politique qui pose le problème de l'intégration, élabore un plan et structure le programme d'action. Le régionalisme doit être compris comme un futur désiré et commun qui exige un projet.

### **2) Deuxième dimension (2D): ECONOMIQUE**

Elle tient compte de l'ensemble des acteurs économiques qui participent à l'animation de l'activité économique dans ses volets de production des biens et services, de distribution et de consommation. Cette seconde dimension est aussi composite que la première et est au centre du modèle PEMOF par la nature des activités et leur organisation ainsi que leur articulation par des éléments matériels et immatériels. Les activités économiques dans le monde se structurent à travers les organisations dont le centre d'intérêt est la création des richesses en qualité et en quantité afin de satisfaire les besoins des consommateurs d'une région et en tirer profit et se manifeste au sein les entreprises. Leur permettant de créer des pôles de compétitivité économique en fonction des avantages naturels et culturels spécifiques à chaque pays et générer des métropoles économiques sur la base de centralité et de polarisation créeront des dynamiques périphériques.

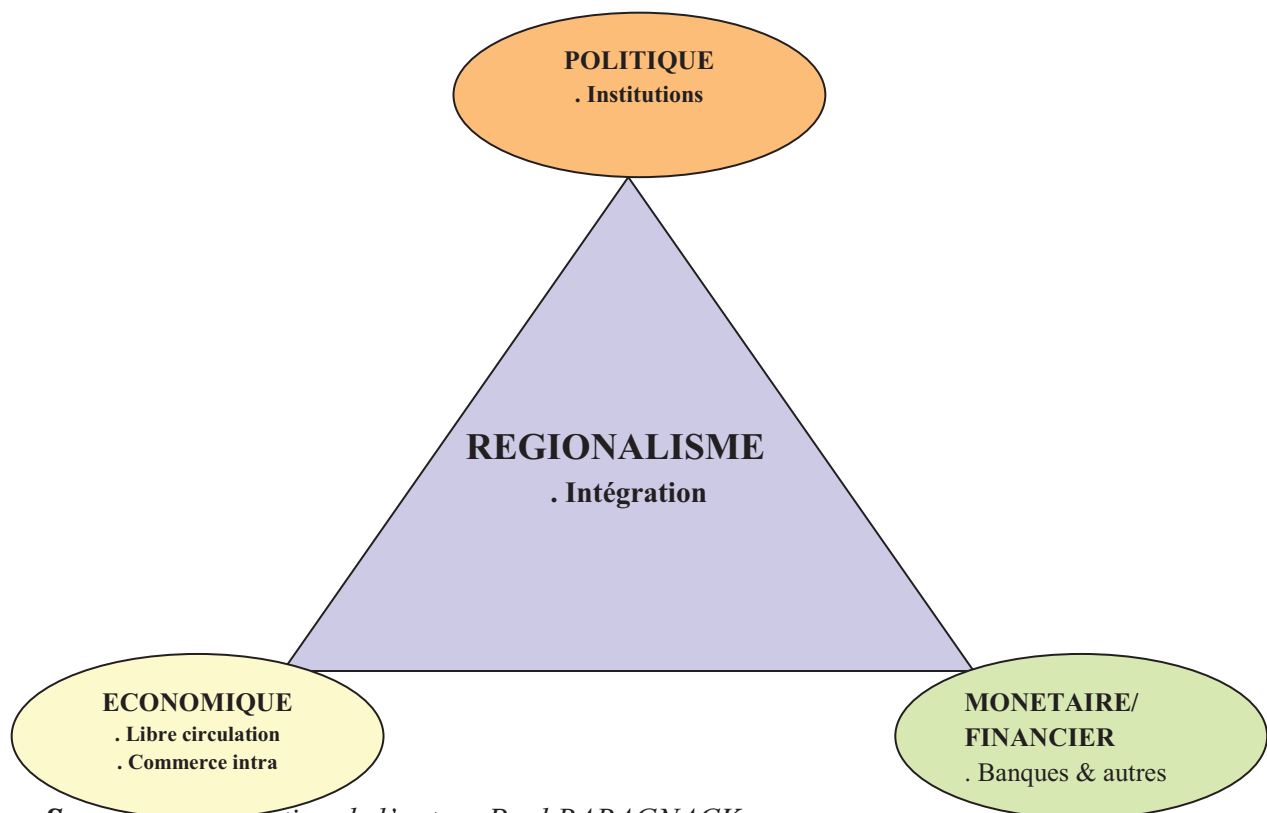
### **3) Troisième dimension (3D): MONETAIRE/FINANCIER**

Elle constitue le système monétaire et financier regroupant d'une part, les banques et les microfinances **(i)** et d'autre part les marchés financiers **(ii)** ayant pour objectifs le financement des activités économiques. C'est le lieu et le moyen de mettre en rapport ceux qui disposent d'excédent de financement et ceux qui en exprime le besoin de financement. Ces deux aspects de la finance s'expriment en contrainte de complémentarité indissociable dans l'intérêt général de l'économie par la fluidité des capitaux de l'économie de la zone CEMAC.



- i) **Les banques et les microfinances** : Chacune en fonction de sa nature et de son niveau catégoriel, participe aux opérations de collecte de l'épargne et dépôt des agents économiques et procède à sa distribution par l'octroi des crédits et la mise à disposition de leur clientèle respective de tous les moyens de paiement dont ils ont besoin dans la gestion de leurs activités. Et pour des raisons idéologiques afin de réduire l'influence dominatrice des banques, on assiste à leur éclatement en trois (3) catégories : les banques de dépôts, les banques d'affaires et des banques de crédit à moyen et long terme.
- ii) **Les marchés financiers** : L'évolution des mécanismes de financement de l'économie résultant de l'internationalisation des échanges par le commerce mondial, a suscité l'internationalisation des moyens de paiement, dont un flux de capitaux importants rapides et à moindre coût. Dans l'intérêt d'une satisfaction accrue, efficace avec une triple rentabilité (Etat, entreprises et bailleurs de fonds) des besoins de financement. (Figure n°4): **Le PEMOF**

**Figure n°4: Le régionalisme, une idéologie d'intégration en trois (3) dimensions :**



Néanmoins, le régionalisme doit obéir à un certain nombre de principes pour assurer de manière efficiente les objectifs de croissance et de développement équilibré d'une CER. La région correspond donc à une certaine taille et à une diversité de façon à opérer une articulation entre les ressources et les potentialités. Il est une combinaison des actions multiformes et transversales qui favorisent l'intégration économique et spatiale. Il s'agit donc créer et d'articuler les différents avantages comparatifs comme de la plus-value communautaire à capitaliser dans des territoires marginaux à travers des canaux de transmission en vase communicant qui trouvent leur source dans le système de l'économie circulaire.

De faire en sorte que les centres relaient leur productivité dans les périphéries au même moment qu'ils font l'objet d'attractivité du fait de leur activité de production, de distribution et de consommation. Constitués en foyers urbains, du fait de l'importance incontournable des avantages de commodités en transports, en moyens de communication, en mouvements financiers et autres, ils sont le reflet de l'émergence et de la prospérité régionale.

## **I.1 Intégration économique : modalités et avantages**

### **I.1.1 Les modalités de l'intégration économique**

Définie comme la possibilité de l'élimination des frontières économiques entre deux ou plusieurs économies (Jacques Pelkmans), l'intégration économique implique le retrait des obstacles aux activités économiques transfrontalières relatifs au commerce, à la mobilité de la main d'œuvre, au mouvement des capitaux, à la libre circulation des biens et des personnes, à la libre transférabilité des capitaux et l'avantage des marchés financiers.

En effet, plusieurs facteurs concourent à expliciter les différents objectifs poursuivis par le processus d'intégration économique. Le passé de l'intégration économique en Afrique n'est pas satisfaisant au regard des problématiques (crise économique, privatisation, plan d'ajustement structurel, le poids de la dette, le climat des affaires, etc.) qui se posent avec des conséquences déplorables sur le plan de la dynamique économique et des répercussions sociales peu reluisantes affectent dangereusement le quotidien des populations.

L'échec palpable des différents regroupements régionaux dans le respect des engagements pris après de multiples concertations, font que très peu d'entre elle fonctionne efficacement. Les différents rapports des institutions spécialisées de l'UA (BAD), des nations unies (FMI, BM) et autres organisations de la société civile (Amnesty International, le magazine Doing Business, etc.) font une réussite des intégrations régionales déséquilibrées avec des écarts considérables les unes des autres.

Les dysfonctionnements sont légions (non-respect des dispositions communautaire entre autre directives et règlements) dans les domaines du commerce, de la législation du travail, du code fiscal et celui de la mobilité des personnes, etc.) au point de confirmer à priori le retard du développement de ceux-ci, et partant celui de l'Afrique dont le regroupement intégral est incertain en un marché global d'ici 2027 comme l'ambitionne l'UA conséquemment à des intégrations régionales réussies. Il en est de même pour l'Afrique centrale, ou la CEMAC connaît des retards considérables dans les domaines précités et bien d'autre qui entravent l'atteinte des objectifs communautaires d'intégration, comme celui de l'intégration des marchés financiers.

Face à l'internationalisation de plus en plus accentuée du commerce dans le monde, les différents Etats quelle que soit leur taille, sont engagés dans un processus de compétitivité de leurs économies. A cet effet, ils multiplient des actions et prennent des initiatives d'intégration afin de ne pas s'exclurent du commerce international. C'est dans cette perspective que se constituent dans le monde, des grands ensembles économiques comme l'ALENA, le marché de libre-échange nord-américain, l'UE pour l'Europe occidentale, le MERCOSUR pour le marché sud-américain.

L'Afrique a emboîtée le pas dans ce vaste processus dès les indépendances de certains pays africains et surtout ceux constituant la CEMAC autour des années 60. Facteur de croissance économique et de développement, l'intégration se veut aujourd'hui plus qu'hier, une contrainte plus qu'une nécessité pour un objectif de développement.

Pour répondre à cette exigence de développement, plusieurs théories sous-tendent le concept de l'intégration. Qu'il s'agisse de Viner (1950) ou de Meade (1955), ils démontrent qu'une zone de libre-échange participe de l'augmentation du bien être des pays lorsque la demande

d'importation est élastique, et lorsque la différence entre les coûts de production du partenaire et du reste du monde sont faibles. Dans la même logique, Meade (1955) les prédécesseurs ont élaborés des modèles économiques basés sur les avantages comparatifs. Et Paul Krugman (2008) et Richard Baldwin (1997), utilisent les théories de l'économie géographique pour justifier l'importance de l'intégration économique.

Mais la théorie de l'intégration économique remonte très loin dans la temps grâce à l'école des classiques (1776-1870), avec particulièrement la théorie des avantages comparatifs de David Ricardo qui montre que la spécialisation et le libre-échange constituent des avantages de tous les pays membres d'une communauté économique. Car le régionalisme permet l'expansion des échanges dans un marché plus vaste (Vinner, 1950), avec des effets favorables à l'intérieur de la région et des effets d'entraînement pour l'intégration à l'économie mondiale (Baldwin, 1997). De ce fait la production augmentant au vue de la demande existante et croissante de la consommation, conséquence de l'ouverture des marchés, permet une organisation plus rationnelle de la production des entreprises de la région, donc du secteur privé pour pourvoir répondre à la demande des consommateurs.

Lorsque Jacques Tenier (2003) définit l'intégration économique comme étant « vaste mouvement de rapprochement qui mobilise avec un peu plus ou moins une grande intensité les copartageants de l'espace et du temps que sont l'économie, la politique, la culture et la société », dans une approche institutionnelle, elle est la mise en place d'un système commun de règle de la part des pouvoirs publics en relation avec les autres acteurs privés. L'intégration est donc une réponse commune au développement des pays membres, car ils agissent dans le but de mettre en commun leurs marchés, leurs politiques économiques afin de pourvoir mieux intégrer le commerce international. Et faire face aux grandes puissances économiques mondiales en rang grouper avec un secteur privé fort et un partenariat public-privé très compétitif au risque de disparaître. Il s'en suit que l'intégration régionale est le résultat des accords de plusieurs pays et ceux de plusieurs acteurs du public et du privé.

Aujourd'hui, il devient un instrument de promotion des investissements publics et privés au service du développement. L'effet de taille des économies des pays de la CEMAC pris individuellement constitue un handicap majeur dans leur processus de production, de distribution et de consommation des biens et des services.

## **I.1.2 Les avantages de l'intégration économique en Afrique centrale.**

Comme tous les phénomènes économiques, l'intégration économique régionale a des impacts tant positifs que négatifs. Mais attardons-nous sur les attractifs d'une intégration économique. L'intégration économique présente plusieurs avantages. Ces avantages sont basés sur l'élargissement des frontières géographiques des Etats membres à des frontières économiques permettant la libre circulation des personnes et des biens ainsi que des capitaux. L'intégration économique implique donc la suppression des obstacles relatifs aux activités économiques transfrontalières, liées au commerce, à la mobilité de la main d'œuvre, à des services et à des flux de capitaux.

L'objectif premier de l'IE est d'augmenter le volume des échanges commerciaux à travers le monde, c'est-à-dire le resserrement des liens commerciaux afin de surmonter les difficultés liées à l'étroitesse du marché national et réaliser des économies d'échelle. L'IE permet également de développer les infrastructures communautaires (routes, barrage, électricité) et en exploiter la conséquence de la création d'un marché unique. Ce marché régional implique de *facto* la restructuration du système bancaire et financier afin qu'il s'adapte à la nouvelle configuration du marché et favoriser son intégration.

Quel que soit le modèle de l'intégration, régionale, continentale ou mondiale, cet objectif est justifié. La théorie classique du commerce international indique que la réussite d'une convention d'intégration est sous-jacente à une certaine complémentarité des économies des pays concernés. Cette hypothèse ayant servi de base de travail dans l'évaluation des sources de potentialités d'échanges entre les pays nord-africains. (Michaely, 1996) a confirmé l'importance de la complémentarité dans l'intégration régionale des économie en élaborant un indice de complémentarité commerciale, lequel est défini comme l'écart des structures d'exportation et d'importation de deux pays ou groupes de pays (Hugon, 2001).

Ces complémentarités existent en zone CEMAC, Koffi Ehoussou (2005) ayant analysé les potentialités d'échanges commerciaux sur la base des indices de complémentarité, a démontré que les indices entre les pays africains sont faibles, traduisant ainsi la faible probabilité de succès de la mise en œuvre des accords commerciaux bilatéraux. Les mêmes indices, calculés au niveau de la région nord-africaine, reflètent une nette augmentation comparativement aux

indices bilatéraux. Il conclut de ce fait que la libéralisation commerciale doit se faire dans un cadre régional afin d'avoir une chance d'améliorer le commerce intra-zone.

Les potentialités de complémentarité existent pour développer le commerce intra-CEMAC. Les conditions doivent être créées pour mieux cerner ces complémentarités et les valoriser sur la base d'une étroite collaboration et surtout l'exécution des projets communautaires relatifs aux différentes infrastructures transnationales mises en place par les Etats membres. D'abord la portée historique, scientifique et structurelle de ces avantages. Plusieurs économistes confirment que l'IE est un processus caractérisé par des étapes harmonisées et complexes étalées dans le temps. Elle correspond de ce fait à une vision ayant un objectif, une stratégie, une méthode et des moyens.

L'un d'entre eux est Béla Balassa, (1961) dont les travaux très illustratifs sur la question relative aux modalités et aux avantages d'IE peuvent être cités en référence. Et l'autre est Walt Whitman Rostow (1960) pour ses travaux relatifs au développement. La similitude de ces deux apports scientifiques est la planification conditionnée par le respect des conditionnalités<sup>21</sup> permettant le franchissement d'une étape à l'autre. Cette démarche séquentielle porte les germes d'une intégration planifiée. Et par conséquent d'une volonté d'un changement structurel selon Kurt Lewin (1940) par étape et dynamique émanant de la prise de conscience d'une vision collective.

---

<sup>21</sup> Contraintes qui ne signifient pas des obstacles, des barrières ou des entraves, mais des difficultés à surmonter, donc à solutionner

### **I.1.2.1 Intégration planifiée et conditionnée : Organisation structurelle**

D'après ce dernier, l'IE correspondrait à cinq (5) étapes<sup>22</sup> :

➤ **La première étape** : La zone de libre-échange.

Les tarifs et les restrictions quantitatives sont élimés dans le commerce entre les pays membres de la zone, mais chacun garde ses structures tarifaires et ses quotas nationaux par rapport aux pays non participants. Exemples : ASEAN et NAFTA.

➤ **Deuxième étape** : L'union douanière

Elle ajoute à la zone de libre-échange, l'égalisation des tarifs par les pays participants vis-à-vis des importations en provenance des Etats non membres (c'est-à-dire la mise en œuvre du Tarif Extérieur Commun). En exemples de la communauté Européenne depuis 1968 et l'Union Douanière Equatoriale (UDE) en juin 1959 mutée en l'Union Douanière et Economique de l'Afrique Centrale le 8 décembre 1964 et en Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) le 16 mars 1994. Ces changements institutionnels et structurels se font dans une démarche procédurale des Etats membres d'une part volontaire, et contraignante d'autre part dans l'optique d'une adaptation des instruments d'intégration aux enjeux de développement communautaire.

-61-

---

<sup>22</sup> B. Balassa, La théorie de l'Intégration Economique (Londres : Allen et Unwin, 1962). Balassa, décrit les phases comme suit : dans une zone de libre-échange, les tarifs (et les restrictions quantitatives) entre les pays participants sont abolis, mais chaque pays garde ses propres tarifs imposés aux non-membres. La mise en place d'une union douanière implique, en plus de la suppression de la discrimination dans le domaine de la circulation des biens au sein de l'union, l'égalisation des tarifs dans le commerce avec des pays non membres. Un niveau plus élevé d'intégration économique est réalisé dans le marché commun dans lequel non seulement les restrictions au commerce mais aussi les restrictions à la circulation des facteurs de productions sont abolies. L'union économique, qui est différente du marché commun combine la suppression des restrictions imposées à la circulation des biens et des facteurs de production avec un certain niveau de d'harmonisation des politiques économiques nationales, en vue de supprimer toute discrimination due aux disparités dans ces politiques. Enfin, l'intégration économique totale suppose préalablement l'unification des politiques monétaires, fiscales, sociales et contre cycliques, et demande la mise en place la mise en place d'une autorisation supranationale dont les décisions ont force obligatoire sur les états membres.

➤ **Troisième étape** : Le marché commun

Il implique le libre échange des produits/marchandises/services entre les pays participants (c'est-à-dire faisant la promotion de l'intégration des marchés), un TEC et élimine des restrictions sur la libre circulation des facteurs de production (c'est-à-dire faisant la promotion de l'intégration de la main d'œuvre et des marchés de capitaux) entre les Etats membres.

Exemples de la communauté Andine et communauté Européenne depuis 1963 ainsi que l'Union Douanière et Economique de l'Afrique Centrale avec l'introduction par acte additionnel N° 03/00-CEMAC 045-CM-05 du 14 décembre 2000 de la TCI en matière d'importation des pays membres de manière à ce que toute marchandise ayant fait l'objet d'une taxation douanière à l'entrée de celle-ci dans l'un des pays participant est libérée de toute autre taxe y relative à l'intérieur de l'union.

Mais la diversité des taux d'intérêts bancaires dans les différentes banques commerciales dans les pays de la CEMAC ainsi que la rigidité dans le mouvement des flux financiers plombent les transactions commerciales et leur transparence en faveur des circuits parallèles. Même au niveau du droit du travail, les différences des codes de travail remarquables dans les codes du travail de chacun des pays constituant un frein à la mobilité professionnelle en attendant la ratification du projet de droit du travail communautaire à l'image de celui du droit des affaires (OHADA) en gestation depuis de nombreuses années.

Les préférences nationales restant encore très significatives ne favorisent pas la compétitivité et le renforcement des capacités avec un ancrage sur le partage des expériences professionnelles. L'objectif principal de ces trois premiers types d'intégration est la constitution d'un vaste marché dans lequel les différentes barrières relatives aux échanges entre les pays membres sont supprimées. Leur réussite sert de tremplin à la formation d'une union économique. C'est ainsi qu'en Afrique centrale, la mutation est faite entre la défunte UDEAC et la création de l'actuelle CEMAC (traité du 16/03/1994) afin de traduire de façon structurelle et opérationnelle le franchissement les trois premières étapes de la trajectoire de l'intégration. Le changement est donc un concept présent dans l'évolution organisationnelle des institutions et devient un postulat pour les animateurs des organisations, comme le catalyseur de la dynamique institutionnelle.



Cette transformation institutionnelle témoigne-t-elle de la réussite d'une évolution ayant rempli les conditionnalités préalables y relatives garantissant le succès du marché commun. L'analyse de l'état de l'intégration économique en Afrique centrale permettra d'en juger les effets sur le commerce intra-zone faisant le lit de l'union économique.

➤ **Quatrième étape : L'union économique**

Elle ajoute au cadre du marché commun, un certain niveau d'harmonisation des politiques économiques nationales en vue de la suppression de la discrimination qui était due aux disparités antérieures entre les pays participants à cause de ces politiques nationales différentes. Elle permet d'allier l'élimination des obstacles à la libre circulation des marchandises et des facteurs de production à l'atteinte d'un certain niveau d'harmonisation des politiques publiques nationales des Etats membres de la zone, afin de réduire voire de supprimer les discriminations imputables aux disparités entre ces politiques

Exemple de l'union Européenne malgré la sortie de la Grande Bretagne juin 2016 qui démontre la fragilité des CER lors qu'elles ne sont pas faites sur des bases solides avec une idéologie communautaire claire, forte et ayant l'acceptation et l'adhésion de tous les pays membres voire contraignante afin d'éviter un éventuel séparatisme qui plomberait les intérêts communautaires de l'union en prélude à une intégration économique totale. Les disparités existantes encore, à titre de référence sur le plan fiscal, le taux de la TVA. C'est un impôt indirect sur la consommation, donc son principe est qu'il est généralement inclus dans le prix de vente des biens et de prestations de services et payé par les consommateurs. Il peut faire l'objet d'exonérations légales totale, partielle voire compartimentée.

Cet impôt varie en fonction des produits ou des services et des secteurs d'activités répondant ainsi à la politique fiscale incitative et attractive. On distingue en général trois (3) types de TVA:

- La TVA à taux normal ;
- La TVA à taux réduit ;
- La TVA intermédiaire.

Mais aussi dans le cadre communautaire, il est donné de constater cette variation d'un pays à l'autre sur des marchandises et produits similaire de l'union malgré le planché communautaire de dix-huit pourcent (18%) directive n°1/99/CEMAC-028-CM-03 du 17 décembre 1999, (Tableau n°4).

**Tableau n°4: Taux de taxe sur la valeur ajoutée dans la CEMAC**

PAYS	TAUX DE TVA
CAMEROUN	0 à 19.25
R.C.A	0 à 5 et 19
CONGO	0 à 5 et 18
GABON	0 à 10 et 18
GUINEE EQUATORIALE	0 à 6 à 15
TCHAD	0 à 18

**Source :** *Lois de finance et code général des impôts des pays de la CEMAC*

Sa conception théorique est l'œuvre de Georg Wilhelm von Siemens (1919) sous le nom de «*Veredelte Umstazsteuer*» (taxe sur le chiffre d'affaires perfectionné)<sup>23</sup>. Elle est mise en application en France sous l'impulsion du français Maurice Lauré (1954). Elle est collectée par les entreprises qui participent à des opérations de production et de commercialisation.

Son objectif est de permettre ainsi aux Etats de renflouer leurs caisses par un prélèvement indirect et anticipé par l'intermédiaire des entreprises et de maximiser les recettes fiscales. Outil de politique fiscale des Etats, elle répond à une critique faite sur l'imposition en cascade du chiffre d'affaires des entreprises en remplacement d'un impôt unique moderne. A tort à raison, son impact sur l'économie que sur les finances publiques des Etats de la CEMAC en termes de coût de production/d'achat et du soutien des recettes publiques.

<sup>23</sup> L'ouvrage de ce dernier publié en 1921 est toutefois attribué à son frère Carl Friedrich Siemens

Elle a démontré son efficacité dans les pays qui l'ont adopté et a connu un franc succès en France et ailleurs outre les pays de l'Union Européennes<sup>24</sup> pour être généralisée. Elle est donc effective en Afrique centrale avec des taux variables et des avis divergents quant à son efficacité.

➤ **Cinquième étape : L'intégration économique totale.**

Elle présuppose un marché unique dans lequel, les personnes, les biens, les services et les capitaux peuvent circuler librement. L'unification des politiques commune en matière monétaire (monnaie unique, le franc CFA), financière (loi bancaire uniforme), du climat des affaires (droit des affaires uniforme l'OHADA, 1997), fiscale, sociale, et demande la mise en œuvre d'une autorité supranationale (CEMAC) ou des institutions régionales spécialisées (BEAC, COBAC, COSUMAF, etc.), dont les décisions ont force obligatoire sur les Etats membres (c'est-à-dire en fait l'établissement d'une fédération politique). Elles permettront de veiller au respect des intérêts des pays membres de la région et faire implémenter l'idéologie institutionnelle. Exemple de la zone Euro (depuis 2008, 15 des 27 Etats membres de l'union Européenne).

Dans cette démarche, Balassa estime que les marchés supranationaux avec leur libre circulation des facteurs de production à travers les différentes frontières nationales, génèrent naturellement une demande pour plus d'intégration, non seulement économiquement, financièrement mais aussi politiquement. Et ainsi, les communautés économiques deviendront naturellement, avec le temps, des unions politiques.

Dans le cas de la CEMAC, l'on peut s'interroger sur le respect de cette démarche linéaire et conditionnée de l'intégration. Le passage d'une étape à une autre ne s'aurait être un formalisme qui garantirait un optimisme béat dans l'objectif d'une vision intégrationniste. Les exigences d'un changement de paradigme relatif à l'idéologie s'imposent fondamentalement afin d'identifier et de corriger les points d'inflexion. Parmi lesquels, le respect et l'actualisation du cadre institutionnel et réglementaire conforme aux réalités du moment.

---

<sup>24</sup> Adoptée par la Commission de l'Union Européenne le 17 mai 1977, la directive 77/388/CEE (6<sup>e</sup> directive TVA)

*Ce changement implique la prise en compte des enjeux du commerce international et la nécessité de la libéralisation financière. Comme processus, cette démarche reste une orientation vers l'idéal d'une union économique avec des exigences certes justifiées et réalistes, mais il n'en demeure pas moins que ces étapes peuvent être écourtées ou prorogées en fonction du niveau de maturation des critères de développement de chaque entités (pays). L'autre économiste est Walt Whitman Rostow (1960), sur la description des étapes du développement économique. Pour ce dernier le développement est un processus historique linéaire passant par des étapes définies par opposition à la vision dialectique des théories marxistes. « A considérer le degré de développement de l'économie, on peut dire de toutes les sociétés qu'elles passent par l'une des cinq phases suivantes : la société traditionnelle, les conditions préalables au démarrage (ou décollage), le démarrage (**ou décollage**), le progrès vers la maturité et l'ère de la consommation » (1963, p.13)*

➤ *Première étape : **la société traditionnelle***

*Immobile et hiérarchisée, la terre est la seule source de richesse et les perspectives de changement sont nulles. Cette situation correspond à un monde antérieur à la révolution scientifique. Ce schéma caractériserait ce qu'on appelle aujourd'hui les « pays les moins avancés ». L'agriculture est la 'activité dominante et est caractérisée par le fait que « le rendement potentiel par individu ne peut dépasser un niveau maximum » (1963, p.14). Le pouvoir politique se trouve entre les mains des propriétaires fonciers à l'intérieur des régions dans lesquelles les liens de famille et de clans jouent un rôle primordial dans l'émancipation individuelle.*

➤ *Deuxième phase : **les conditions préalables***

*Cette seconde étape permet de passer de l'immobilisme au mouvement par la création des conditions nécessaires au démarrage. A travers l'amélioration de sa productivité grâce à la diffusion du progrès technologique. L'investissement productif permet une augmentation plus rapide que la croissance démographique. Le développement devient donc possible grâce à l'apparition des banques et des institutions financières favorables aux financements de l'économie.*

*Ce financement est remarquable dans les secteurs clés de l'activité économique tels que les transports, les communications et les matières premières. La qualité de la ressource humaine s'améliore par la formation et l'apprentissage favorisée par l'amélioration des conditions de vie. Ce qui correspondrait au schéma des « pays développés ». Le facteur décisif de cette étape a été l'ordre politique « l'édification d'un Etat national centralisé et efficace –qui s'appuie sur des coalition teintées d'un nationalisme nouveau en opposition avec les intérêts régionaux traditionnels, avec le pouvoir colonial, ou avec l'un et l'autre ensemble- a joué un rôle déterminant pendant la période préalable au démarrage ; et presque partout, elle a été une condition nécessaire au démarrage » (1963, p.18).*

➤ *Troisième phase : **le décollage (take off)***

*Cette troisième phase représente l'étape indispensable. C'est donc une étape de transition décisive au cours de laquelle les obstacles économiques, sociaux, culturels et politiques qui s'opposaient à son émancipation tombent avec l'émergence des branches motrices. Dès lors, la croissance devient « une fonction normale de l'économie » (1963, p.19). De façon générale, la cause du décollage fût essentiellement d'ordre technologique. Elle fut à la base de la réussite de cette phase de décollage par l'augmentation des rendements de l'agriculture.*

➤ *Quatrième phase : **la maturité***

*C'est la phase du progrès soutenu par l'augmentation des investissements. Tous les secteurs de l'économie se développent à un rythme très significatif. L'industrie se perfectionne et augmente le volume de production. Le commerce international se structure autour des spécialisations et de la division internationale du travail. Rostow considère qu'il faut une soixantaine d'années pour que l'économie atteigne sa maturité : « D'un point de vue formel, on peut définir la maturité comme l'étape au cours de laquelle l'économie prouve qu'elle est en même d'aller au-delà des industries qui l'ont fait démarrer à l'origine et d'assimiler et d'appliquer efficacement à toute une gamme de ressources- sinon à la totalité d'entre elles- les découvertes qui étaient à la pointe de la technologie de l'époque. C'est la phase où l'économie montre qu'elle possède des ressources techniques et l'esprit d'initiative nécessaires pour produire, sinon tout ce dont l'industrie est capable, du moins tout ce qu'elle décide de produire » (1963, p.22)*

➤ **Cinquième phase : la consommation de masse**

*Durant cette phase, la production des biens de consommation durables (appareils, etc.) et de services constitue l'essence du capitalisme du symbole du consommateur souverain. Car l'industrie étant florissante, l'augmentation du revenu réel par habitant au niveau tel que les individus peuvent satisfaire leurs besoins élémentaires (se nourrir, se loger et se vêtir) et consacrer une part importante de leur budget à d'autres fins. La composition de la main d'œuvre s'est modifiée sous l'effet conjugué d'une montée de la population urbaine et d'un accroissement de la population d'ouvriers qualifiés et d'employés. Le progrès technologique n'étant plus une fin en soi, une partie des ressources sont en effet destinée à la prévoyance et à la sécurité sociale. (C'est l'ère de la providence).*

*Quant au modèle de Kurt Lewin (1940), il s'attarde sur le changement organisationnel en soutenant que le changement est le passage d'un état actuel à un état désiré, d'une situation originale actuelle jugée inadéquate. Il le définit en trois (3) phases :*

➤ **Première phase : Décristallisation (Unfreeze)**

*C'est une situation de dégel, c'est-à-dire de déséquilibre dont la prise de conscience du changement en mettant l'accent sur des aspects négatifs actuels.*

➤ **Deuxième phase : Déplacement (Change)**

*C'est la transition, c'est-à-dire le passage d'un état A à un état B. Elle doit être bien gérée, bien structurée avec une bonne communication.*

➤ **Troisième phase : Cristallisation (Refreeze)**

*Elle s'assure de l'acceptation et de l'adhésion du changement dans le temps, car le changement est un processus parfois long, moyen et court terme.*

*Ce modèle fait référence à l'amélioration continue des organisations dans le temps par la manifestation d'une volonté, et peut être complété par contrainte relatif à son obsolescence.*

De ces travaux, il ressort clairement une dualité qui s'oppose : le sous-développement et le développement. Chacune des dimensions de cette dualité ayant des caractéristiques propres. La corrélation entre elle existe du fait que, le sous-développement constitue la base à partir de laquelle se construit le développement, c'est-à-dire la production et la consommation de masse.

Le parallélisme entre les deux économistes est convergent et complémentaire. L'un pour les étapes de l'intégration économique (B. Balassa, 1961) et l'autre pour les étapes de la croissance économique (W.W. Rostow, 1960). Ils démontrent tous les deux que la résolution des deux problématiques économiques passe par un processus graduel, planifié et conditionné. Mais ce processus peut connaître des rythmes différents en fonction des potentialités organisationnelles et de gouvernance pour atteindre les objectifs d'intégration et de croissance. Et les indicateurs à prendre en compte doivent être identifiés et évalués de façon périodique afin de mesurer le degré d'avancement et d'apporter des correctifs de complémentarité, d'accélération et de réorientation de la démarche vers le développement.

De façon illustrative, plusieurs avantages concourent à la réalisation de cet objectif. L'on peut entre autre, en les citant les scinder en trois catégories : **1)** les avantages économiques, **2)** les avantages sociopolitiques et **3)** les avantages financiers.

### **I.1.2.2 les avantages économiques**

#### **I.1.2.2.1) Les opportunités commerciales**

L'appartenance à un espace économique intégré facilite la création des opportunités en matière commerciale. C'est ainsi que tous les pays qui en font partie ont la possibilité de choix d'une large variété de produits et de biens. Par conséquent, l'intégration économique permet au regard d'une multitude de biens et de services et par le jeu de la concurrence relative au principe de l'offre et de la demande, de trouver les prix réels sur le marché. Grâce à la suppression des barrières tarifaires, à la réduction des taxes et des prix, les agents économiques peuvent faire des économies et les réorienter vers l'acquisition de nouveaux biens et services. Ainsi donc, les Etats membres trouvent là un environnement ou abonde de nouveaux biens et services L'intégration économique est favorable à la circulation des biens,

donc à la production et la consommation. Conséquence, l'accroissement du volume des échanges implique une complémentarité des économies des pays membres de l'union ou de la communauté. Il s'agit de deux formes de complémentarité :

- 1) La complémentarité commerciale qui est fonction des exportations et des importations ;
- 2) La complémentarité productive, elle résulte de la production des excédents de production d'un pays ou d'une région.

Les travaux de certains chercheurs (Hammouda et al.2006) ont montré que les échanges commerciaux entre les PED ont un potentiel d'extension et d'expansion constituant ainsi une base pertinente pour instituer durablement une coopération économique basée sur des potentialités de commerce mutuellement bénéfique.

#### **I.1.2.2.2) Les complémentarités**

##### **1) La complémentarité commerciale**

La complémentarité commerciale s'explique par le fait qu'un pays d'une union ou d'une communauté est le principal fournisseur des biens importés du pays partenaire et son principal client pour les biens exportés par ce dernier (Meade, 1955). Dans son modèle d'équilibre partiel, il a démontré que la similitude des économies partenaires d'une union douanière, si elle se combine avec la complémentarité potentielle, représente la meilleure disposition à l'intégration régionale (**Tableau n°5**).

A la lecture de ce tableau, il est remarquable de constater que le pétrole concerne cinq (5) pays sur six (6) et le bois quatre (4) pays sur six (6). Les deux ressources (pétrole et bois) sont essentiellement destinées à l'exportation en dehors de la CEMAC. Le reste des ressources représente pour chacun de ce pays, une spécialité à faire valoir et à développer à l'intérieur de la CEMAC comme à l'extérieur de celle-ci. Donc c'est un atout bidimensionnel pour l'économie régionale et nationale.



**Tableau n°5 : Les principales ressources naturelles des pays de la CEMAC**

<b>PAYS</b>	<b>RESSOURCES NATURELLES</b>
<b>Cameroun</b>	Pétrole, cacao, café, huile de palme, hévéa, bois, cultures vivrières et élevage.
<b>R.C.A</b>	Or, diamant, cobalt et bois
<b>Congo</b>	Pétrole et bois
<b>Gabon</b>	Pétrole et bois
<b>Guinée Equatoriale</b>	Pétrole et bois
<b>Tchad</b>	Pétrole, coton et élevage

**Source :** *Compilation de l'auteur Paul BABAGNACK à partir des données de la CEMAC*

## **2) la complémentarité productive**

La complémentarité productive signifiant la capacité d'une production, d'un secteur, donné à générer des excédents susceptibles d'être exportés dans un autre pays de la CEMAC, contribue à l'émergence d'un courant d'échange inter-régional. Elle peut concerner autant les produits de consommations courantes que l'approvisionnement en services, en produits semi-finis ou en matières premières des industries des différents pays.

L'essentiel des structures de production des pays de la CEMAC sont caractérisées la prépondérance de la monoculture fortement concentrées dans le secteur pétrolier et la faiblesse des dotations à l'exception du Cameroun ayant un tissu économique un plus diversifié malgré la prédominance du secteur informel. La conséquence étant la faiblesse des complémentarités des échanges entre les pays membres.

L'approche complémentaire de la production montre que l'intégration régionale est appelée à réaliser des actions de complémentarité en visant l'établissement de toutes les relations économiques possibles pour les échanges de produits (Erbes, 1966). Cette complémentarité productive constitue un des atouts déterminants du renforcement de l'intégration régionale (Bye et Bernis, 1977) car elle favorise la spécialisation de la production et des échanges des biens et services des partenaires d'une même zone communautaire. **(Tableau n°6)**

**Tableau n°6: Les excédents des produits exportables intra-CEMAC**

<b>PAYS</b>	<b>EXCEDENTS DES PRODUITS EXPORTABLES</b>
<b>Cameroun</b>	Cultures vivrières, élevage, coton et les produits manufacturés (boissons, alimentaires, mobiliers, matériaux de construction, etc.)
<b>RCA</b>	-
<b>Congo</b>	-
<b>Gabon</b>	Cultures vivrières et produits manufacturés alimentaires (sucre, huile, savon, etc.)
<b>Guinée Equatoriale</b>	-
<b>Tchad</b>	Coton et élevage

**Source :** *Compilation de l'auteur Paul BABAGNACK à partir des données de la CEMAC*

### **3) La diversification de la production et de la consommation :**

La diversification de la production et de la consommation procure des avantages à des pays ayant réalisé cette diversification. Elles exigent une demande massive à la consommation des facteurs de production en termes de matières premières, enregistrent une baisse des coûts de ces « *input* ». Dont on assiste à des économies d'échelle tant des produits que des marchandises et des services. Augmentation de la productivité suite à la baisse de des coûts de facteurs. Une économie est dite diversifiée lorsque l'architecture organisationnelle et fonctionnelle des structures de production existent et sont dispersées en grand nombre d'activités différentes des unes des autres par la nature des biens et services produits, mais complémentaires et concurrentielles.

A la suite des indépendances dans les années 60, la plupart des pays de la CEMAC ont entamé un programme de diversification de leur économie respective. Mais handicapées par leur taille, avec pour investisseur majeur l'Etat, elles n'ont pas pu prospérer par manque de rentabilité et de graves fautes de gestion par rapport à l'essence même des missions d'un Etat.

C'est ainsi que s'est produit des privatisations et des liquidations massives de ces structures de production à partir des années 90. Pour accélérer le processus de diversification des économies des pays de la CEMAC, il faudrait réunir des conditions préalables capables d'intégrer une politique de diversification optimale intra-communautaire dans la dynamique de l'intégration et créer un véritable marché régional.

#### **4) La libre circulation des personnes et des biens :**

La circulation des biens s'accompagne par la circulation des personnes. Ce sont deux paramètres du marché en corrélation qui fondent l'existence d'une intégration économique. La suppression des tracasseries administratives (visas et autres) qui constituent souvent des barrières à l'entrée d'un espace frontalier comme dans un autre est un atout à l'intégration économique. Le mouvement des populations d'un pays à un autre de l'espace économique s'accompagne d'un transport et d'un transfert de culture. De ce déplacement des individus s'en suit la possibilité d'intégration dans un corpus économique mais aussi social avec la création des liens et leur entretien. Il n'est pas exclu dans un tel contexte que les occasions d'installation et de sédentarisation des personnes hors de leur environnement initial. Ce phénomène de la liberté de mouvement participe du brassage des populations dans une mouvance interculturelle, en l'occurrence une culture professionnelle.

#### **5) La mobilité géographique de la main d'œuvre :**

Dans la réalisation de son objectif de favoriser et d'accroître les échanges commerciaux, le processus de l'intégration économique entraîne la circulation des personnes et par la même occasion offre des possibilités d'emploi à des ressortissants des pays des Etats membres. L'intégration économique est favorable à la création des bassins d'emploi en fonction des spécificités et des potentialités de chaque pays membres et aux particularités de leurs régions. La main d'œuvre communautaire qualifiée trouve là des raisons substantielles pour justifier sa mobilité d'un pays à un autre. La mobilité de la main d'œuvre conduit à un échange

d'expérience et surtout une compétitivité du marché de l'emploi et bon marché. Il s'en suit un besoin de formation au regard de la capacité d'absorption du marché de l'emploi. Les plans de formation que ce soit en entreprise ou dans des organisations de formation spécialisées telles que les centres de formation, des universités ou des centres universitaires dans un environnement multiculturel. Le management interculturel justifie sa raison d'être dans le pilotage des organisations et des institutions privées comme publiques.

Cette mobilité de la main d'œuvre qualifiée et bon marché vient ainsi résoudre deux (2) problèmes majeurs qui affectent les investissements : **(i)** le problème de l'inadéquation des offres de formation aux besoins du marché de l'emploi. Car ses offres de formation connaissent des variations différentes en fonction des pays. Or le niveau et la qualité de la formation est le corollaire de l'employabilité gage des performances individuelle et collective dans les entreprises. L'un des plus avancé dans le domaine est le Cameroun, avec une carte universitaire et de formation professionnelle plus élaborée, étoffée et diversifiée et répartie sur le triangle national en fonction des caractéristiques propres à chaque région. Le surplus de cette main d'œuvre trouve dans l'espace communautaire une faculté de mobilité dans les bassins de production en besoin de main d'œuvre.

**(ii)** Celui de la maîtrise des coûts de facteurs de production par l'absence des compétences locales ou communautaires qui obligent les investisseurs ou les entreprises à recourir à la main d'œuvre extracommunautaire coûteuse. Ce deuxième problème ayant la conséquence malheureuse de se répercuter directement sur les prix des produits fabriqués qui coûteraient parfois plus chers que les produits importés de même nature. Il découle alors des échanges commerciaux, la libre circulation des biens et des personnes mais également des flux financiers.

Il convient donc de faire un diagnostic de l'état des lieux propre à chaque pays membre dans le cadre d'un projet communautaire en fonction de leurs potentialités spécifiques afin de mener une concertation analytique permettant de gommer les doublons, de réduire les écarts et de renforcer les atouts. Cette démarche n'altère en rien la souveraineté des Etats dans leur rôle régalien de promouvoir et d'assurer la formation de leur ressortissant en interne. Mais elle est plutôt salutaire dans le renforcement de la crédibilité ainsi l'harmonisation des offres de formation standardisées et reconnues à l'échelle régionale à l'instar du CAMES.

Et la possibilité de signature des conventions intracommunautaires dans l'objectif du partage d'expérience des offres de formation et de reconnaissance des parchemins. Mais la problématique majeure à résoudre reste l'harmonisation de la réglementation en matière d'emploi qui est d'un protectionnisme variable dans toute la région Afrique centrale.

## 6) Le marché de libre concurrence :

La libération du commerce et l'accroissement de la mobilité des facteurs de production entre les pays membres contribuent à la suppression des monopoles locaux existants et font évoluer les structures jusque-là imparfaites de la concurrence vers un idéal de la concurrence parfaite. Les marchés plus compétitifs font gagner en efficacité en termes d'amélioration de l'allocation des ressources et l'abaissement des coûts de production et de productivité accrue et diversifiée.

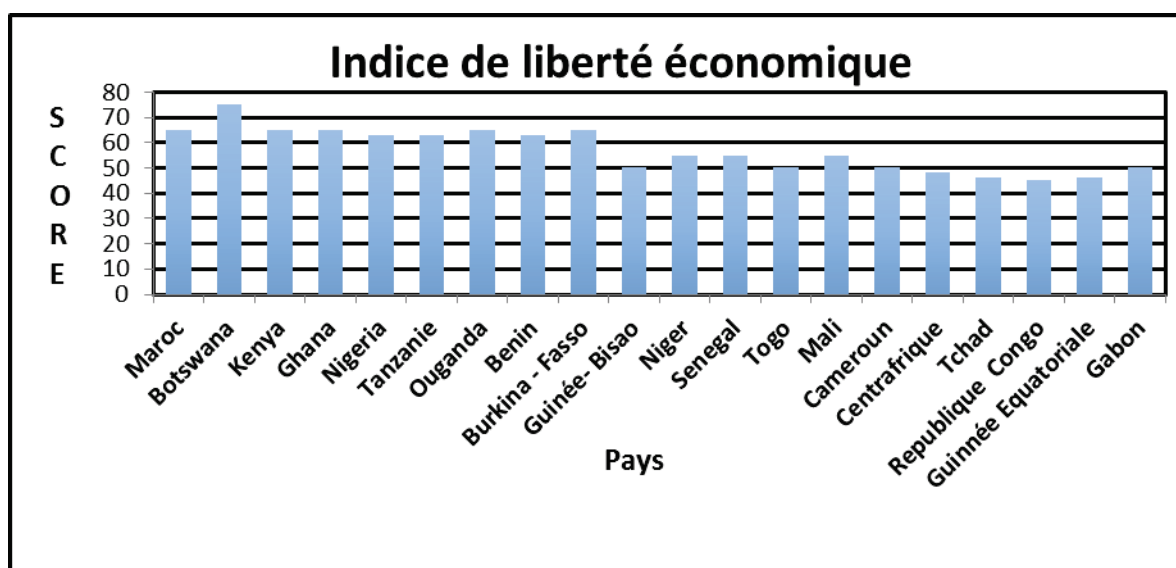
L'IER peut être favorable à une réelle convergence économique entre les pays membres à travers l'ouverture des marchés à la concurrence étrangère, résultant du démantèlement des barrières bureaucratique et stratégique à l'entrée et du retrait des contraintes à la libre circulation des capitaux, de la main d'œuvre et d'autres ressources. La levée de ces contraintes se justifie par rapport à l'indice de liberté économique (Economic Freedom Index, 2011)<sup>25</sup>. En effet, l'indice de liberté économique de Heritage Foundation mesure la liberté économique (un score élevé signifie plus de liberté).

L'indice de liberté économique offre une description empirique du degré de liberté économique d'un pays selon une optique de responsabilité personnelle, de non-discrimination et de promotion de la concurrence. L'indice classe les nations sur dix **(10)** critères généraux de liberté économique en se basant sur les statistiques de la Banque Mondiale, du FMI et de l'Economist intelligence Unit : **liberté d'entreprendre ; liberté des échanges ; poids des taxes et impôts ; dépenses du gouvernement ; stabilité monétaire ; liberté d'investissement ; dérégulation financière ; protection de la propriété privée ; lutte contre la corruption et liberté du travail. (Graphique n° 1).**

---

<sup>25</sup> Heritage Foundation, qui mesure la liberté économique. BAD, Working paper n°138 November 2011

**Graphique n°1: Classement des pays en fonction de l'indice de liberté économique**



**Sources :** *Elaboré par l'auteur, Cédric Achille MBENG MEZUI avec les données de Heritage Foundation 2011*

Les pays de la zone CFA réalisent en moyenne des performances inférieures aux autres pays au niveau de la liberté économique. Le Maroc a un score de **(59.6)**, les autres pays ont des scores compris entre (57) et (68) ; tandis que les pays de la zone CFA ont des scores inférieurs à **(57)** à l'exception du Burkina-Faso **(60.6)**. Et les pays de la CEMAC réalisent des scores inférieurs ou égaux à **(50)**. Toute chose qui traduit la faible liberté économique dans ces pays.

Sur la base de cet indice de liberté économique, les pays de la zone CFA réalisent en moyenne des performances **(50)** inférieures aux autres pays. Tant dans l'espace national que dans l'espace communautaire, la liberté économique est un atout indispensable à l'investissement et à l'attrait des investisseurs

## **I.2. Les avantages sociopolitiques :**

Les aspects non économiques ne doivent pas être écartés du processus d'intégration. Ils influencent positivement l'intégration dans son ensemble et permettent le renforcement des liens. L'intégration avant d'être économique, est politique, sociale et culturelle, dont sociopolitique.

### I.2.1) Avantages politiques

La décision d'appartenir à une communauté est une décision souveraine des Etats. Elle est motivée par la théorie des « trois I » (Peter A. Hall, 1986), c'est-à-dire : Les Idées, les Intérêts et les Institutions. A l'observation, l'état des lieux de cette intégration politique par la théorie des trois « I » est incomplète. L'échelle de maturité de la construction de la vision intégrationniste devrait s'approprier un quatrième « I » correspondant à l'idéologie institutionnelle comme « leitmotiv » de la démarche. Epine dorsale de l'intégration, elle faciliterait l'adhésion des Etats membres à la solidarité des décisions communautaires ainsi que la réalisation des projets intégrateurs comme celui du marché financier intégré de l'Afrique centrale.

C'est pour indiquer le rôle significatif des institutions par l'existence, la cohérence et la cohésion des facteurs institutionnels. Les facteurs institutionnels (North, 1990) désignent l'ensemble des règles formelles (constitution, lois et règlements, système politique, le droit, de propriété, etc.) et informelles (système de valeurs et croyances, les coutumes, les représentations et les normes sociales, etc.) qui régissent les comportements des individus et des organisations, c'est-à-dire des entités regroupant des individus qui poursuivent des buts communs tels que les syndicats, les entreprises, etc.

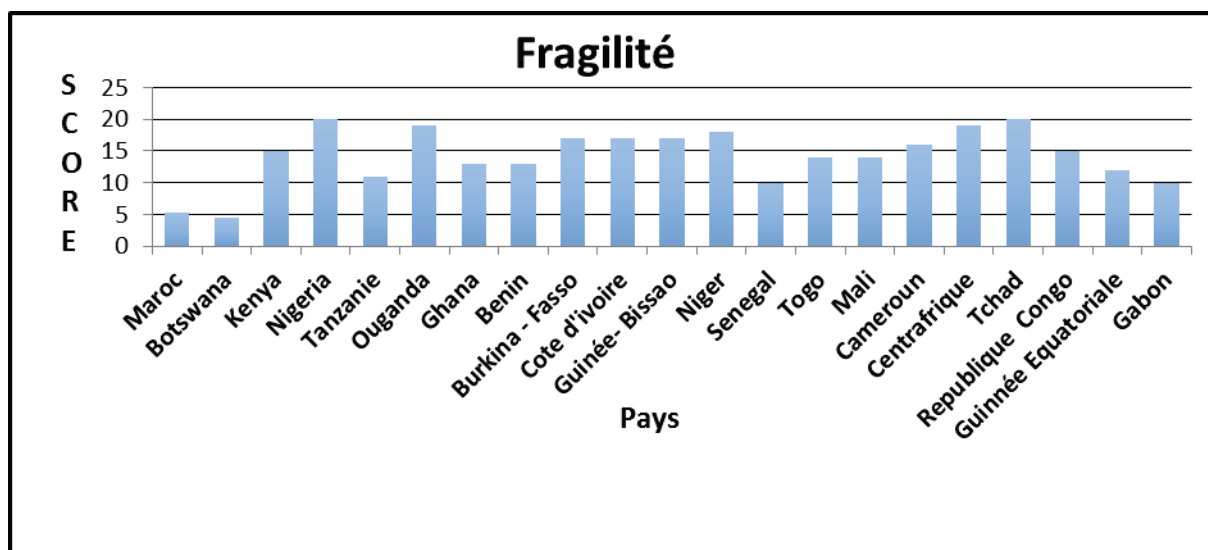
Mais le préalable à cette intégration communautaire des Etats est tributaire de la vision de chacun d'eux dans une démarche prospective conséquence d'une stabilité politique interne à chaque Etat d'abord et d'une stabilité politique régionale en suite. Un indice de fragilité des Etats et la matrice 2008<sup>26</sup> répertorient tous les Etats indépendants dans le monde avec une population supérieure à cinq cents mille habitants (**162 pays**). La matrice de fragilité classe chaque pays en fonction de à la fois de l'efficacité et de la légitimité selon quatre dimensions de la performance des Etats : **sécurité, politique, économique et social**. Chacun de ces sous-indicateurs est évalué d'une échelle en quatre points : **0** « aucune fragilité, **1** « fragilité faible », **2** « fragilité moyenne », **3** « grande fragilité », seul le sous-indicateur économique est évaluée sur une échelle de fragilité en cinq points (dont 4 « extrême fragilité »).

-77-

---

<sup>26</sup> Rapport 2009, *Polity IV*, de l'Université du Maryland BAD, *Cédric Achille MBENG MEZUI* Working paper n°138 novembre 2011

**Graphique n°2: Classement des pays selon l'indice de fragilité<sup>27</sup>**



**Sources :** *Elaboré par Cédric Achille MBENG MEZUI avec les données de Polity IV, de l'Université du Maryland*

Cet indice indique que la fragilité d'un pays est étroitement associée à la capacité des Etats à gérer les conflits ; formuler et à appliquer les politiques publiques, à fournir les services essentiels et sa résistance systémique dans le maintien de la cohérence du système, la cohésion, et la qualité de vie et à répondre efficacement aux défis et aux crises, tout en constituant à se développer (**Graphique n°2**).

Le Botswana et le Maroc sont les pays les moins fragiles. Huit (**8**) pays de la zone CFA sur quatorze (**14**) ainsi que le Nigéria et l'Ouganda ont des niveaux de fragilité les plus élevés. De cette année à ce jour, l'Afrique centrale fait l'objet des mouvements sociaux, notamment au Cameroun avec les mouvements sécessionnistes du Nord-Ouest et du Sud-Ouest anglophone, sans ignorer la guerre contre BOKOHARAM au nord du Cameroun. Au nord du Cameroun, le Tchad est un foyer de tension latent et imprévisible. Et à l'est du Cameroun la RCA vient noircir le tableau de l'instabilité dans la CEMAC avec des violences politiques à répétition des BALAKA et des antis BALAKA.

<sup>27</sup> Rapport 2009, *Policy IV*, de l'Université du Maryland BAD, *Cédric Achilles MBENG MEZUI* Working paper n°138 November 2011



Cette conclusion fait dire qu'un accent particulier soit mis dans chaque Etat et dans la communauté toute entière pour être au même niveau sur la stabilité politique avec des institutions fortes qui garantissent les fondamentaux de droit afin de sécuriser les investissements ainsi que les investisseurs.

### **I.2.2) Avantages sociaux**

Après la formalisation des accords, conventions ou traités politiques et commerciales dans les relations bilatérales, multilatérales ou régionales ou encore communautaires, les individus ou groupes d'individus dont les populations des pays partenaires doivent s'approprier les objectifs desdits protocoles ainsi que leurs mécanismes d'implémentation. L'objectif de cette démarche est l'opérationnalisation et l'expression d'une appartenance à un groupe, à une entité et bénéficiaire ainsi des privilèges qui en découlent et faciliter l'intégration régionale. L'objectif social majeur qui sous-tend le régionalisme est la paix et éviter la guerre « *Nous sommes arrivés à l'époque du commerce, époque qui doit nécessairement remplacer celle de la guerre, comme celle de la guerre a dû la précéder* » (Benjamin Constant, 1813)<sup>28</sup> nécessaire pour toute activité qu'elle soit politique, sociale ou économique.

C'est donc dire que la recherche de la paix est au centre des préoccupations dans une démarche de régionalisation ou d'intégration. La vision est de réunir les conditions d'une paix durable et stable entre les Etats parties et par conséquent leurs populations respectives par le développement économique, comme le disait Jean Monnet « *l'on ne peut pas faire la guerre à notre client* ». Les institutions régionales garantissent de ce fait, l'équilibre entre la paix et l'économie.

Seulement dans un environnement de stabilité politique et sociale que les investisseurs prennent moins de risque pour investir dans des grands projets dont la rentabilité est fonction des coûts élevés de ceux-ci dans la durée. Le temps aidant, la croissance économique est envisageable et le fruit de celle-ci peut être perceptible dans le bien-être des populations. A travers les infrastructures socio-éducatives, des infrastructures de santé et routières, etc.

---

<sup>28</sup> Benjamin Constant, « De l'esprit de conquête et de l'usurpation dans leurs rapports avec la civilisation européenne », 1913

### **I.2.3 Avantages financiers**

Les aspects financiers constituent l'épine dorsale de l'intégration économique. Dans ce sens qu'ils influencent de manière considérable les activités économiques, tant dans le processus de production, de distribution que dans celui de la consommation. L'intégration économique est très favorable à l'intégration financière, car elle implique des actions visant à l'élargissement et au renforcement des différents circuits financiers dans la région, pour une meilleure captation et fluidité des capitaux (libéralisation financière). Elle permet d'élargir les opportunités dans la diversification des risques et encourage la concurrence et l'innovation

Elle compromet les barrières à l'entrée aux investisseurs transfrontaliers et du traitement indifférencié des investisseurs étrangers (non nationaux) de la région par l'harmonisation des législations, des politiques et des institutions financières et connexes. A l'instar du marché financier régional (BVMAC), du contrôle bancaire (COBAC), de la banque centrale (BEAC) pour l'émission de la monnaie.

L'intégration financière régionale peut jouer un rôle considérable dans le développement du marché financier domestique de l'Afrique centrale. Conséquence résultant de l'avantage relatif à la stabilité monétaire. Car une zone économique et monétaire à monnaie unique met fin à l'instabilité monétaire dans les pays membres (taux change fixe) et la réduire vis-à-vis de l'extérieur. La stabilité monétaire est un gage de sécurisation des investisseurs, pour les exportations et favoriser le commerce intra-CEMAC.

Donc, c'est aussi un avantage financier en termes de suppression des frais de change. Les consommateurs n'ayant plus besoin à l'intérieur de la CEMAC de changer de devises, ou en cas de transfert des montants importants en dehors des frontières nationales, ils bénéficient d'une simplification des procédures administratives de justification et autres. Aussi, pour les entreprises, la contrainte du paiement des frais de couverture pour se prémunir de tout désagrément contre la menace des fluctuations des devises est levée du fait de l'appartenance à un même espace économique et monétaire à monnaie unique. Ce qui implique la baisse des taux d'intérêt que ceux pratiqués dans les pays autres que ceux de la CEMAC du fait de la stabilité et de la crédibilité monétaire garantie par la banque centrale unique, la BEAC.

## **I.2 4 L'intégration régionale : Tremplin vers l'économie mondiale**

L'union européenne depuis les années cinquante doit son succès grâce aux avantages de l'intégration régionale. Preuve que l'intégration économique dans la CEMAC, si elle est établie sur des fondations solides avec une idéologie communautaire réelle constitue un vecteur d'intégration dans l'économie mondiale. C'est en ce sens que l'intégration se veut institutionnelle, économique et régionale correspondant à un contexte précis à un moment donné. L'intégration répondra alors à des problématiques diverses et variées pour des intérêts partagés et divergents mais complémentaires en fonction du niveau de développement des parties prenantes.

Loin d'être un repli, le régionalisme prépare le lit à la mondialisation. Les adeptes de l'intégration régionale les plus connus dans le monde sont nombreux comme les regroupements régionaux. Ils ont pour certains pensé l'intégration régionale et d'autres l'ont construit et animé. Pour la construction européenne, il peut s'agir de Jean Monet, Maurice Schuman et de Robert Marjolin. Les Etats Unis, longtemps opposés au régionalisme d'abord en interne à l'aube de la constitution des Etats Unis d'Amérique et ensuite en externe en formant avec le Canada et le Mexique l'Association Nord-Américaine de Libre Echange (ALENA). L'Amérique du sud avec le COMESUR (Marché Commun du Sud) dont la création est boostée par le Forum Economique Mondial, ainsi que l'APAC (Asia Pacific Economic Cooperation) dans la région sud du Pacifique. Inspiré de l'extérieur, le régionalisme en Afrique est à géométrie variable. Impulsé d'abord par les anciennes puissances colonisatrices, relayé ensuite aux experts citoyens de ces puissances métropolitaines<sup>29</sup> soutenus par des experts coopérants et enfin par les nationalistes.

Avec l'ouverture au monde des économies à travers le commerce international, la dématérialisation et la dérèglementation financière ainsi que la virtualité des frontières nationales, la disparition ou l'affaiblissement des économies nationales est inéluctable. Seul le regroupement en IER permet de palier à ce grand risque et faire son entrée dans l'économie mondiale en bloc homogène et compact. Un défi a relevé pour les pays de la CEMAC.

---

<sup>29</sup> Le traité de la CEAO de 1973 par exemple avait été rédigé par le français Jacques David, ancien inspecteur des Douanes en Afrique Centrale où il avait été aussi très actif dans l'UDEAC. Mondialisme et Régionalisme Le « nouveau régionalisme » en Afrique. Par Makhtar Diouf 2002, p.3

### **I.3 La flexibilité dans les échanges commerciaux**

Suivant la théorie économique, les accords commerciaux ont pour but d'établir un équilibre entre la flexibilité et les engagements. Car trop de flexibilité entraîne la baisse du niveau des engagements et s'il n'y a pas assez de flexibilité les pays peuvent ne pas prendre des engagements. C'est pourquoi l'intégration économique est favorable à la souplesse des échanges commerciaux entre les pays membres à condition de respecter les critères de convergence<sup>30</sup> (**Tableau n°7**) nécessaires, retenus et exigibles pour faire partie d'une communauté économique régionale. Ils ne sont pas restés figés ; mais dynamique en fonction des évènements majeurs ayant influencés l'environnement politico-économique de la zone franc avec des effets marquant dans la CEMAC.

Dans l'objectif de la recherche du bien-être de leur population, les Etats privilégient le libre-échange fondé sur l'efficacité économique. Dans cette optique, ils nouent des partenariats économiques et commerciaux sous plusieurs formes (bilatérales, multilatérales, régionales ou intra régionales) en fonction des intérêts recherchés. Les accords commerciaux selon la théorie économique présente une double approche.

Une première dimension relative en l'absence d'accords commerciaux de manipuler les termes de l'échange (variation des prix à l'export comparativement à ceux de l'import) afin de renforcer le revenu national au détriment des partenaires commerciaux. La deuxième approche tient compte des difficultés économiques que rencontrent les Etats dans l'élaboration des politiques commerciales. Car les accords commerciaux outre la flexibilité dans les échanges permettent d'éviter les conflits et d'échapper aux groupes de pression du secteur privé comme aux groupes financiers et autres. La flexibilité peut alors jouer un rôle de soupape de sécurité (Bagwell & Staiger, 1990) pour se prémunir des dégrèments éventuels de leurs engagements en matière de libéralisation et être utilisée comme variable d'ajustement (Jackson, 1997) dans la réduction des coûts de l'économie nationale.

---

<sup>30</sup> La CEMAC (prévoit quatre critères de convergence à l'origine. 1) le taux de couverture extérieure de la monnaie supérieur ou égal à 20%, 2) le solde budgétaire primaire positif ou nul, 3) la non-accumulation des arriérés intérieurs et extérieurs, 4) une croissance de la masse salariale de la fonction publique inférieure ou égale à celle des recettes budgétaires.

### **Anciens critères et indicateurs (de 1994 à 2002)**

- ✓ Le taux de couverture extérieure de la monnaie supérieur ou égal à 20% ;
- ✓ Le solde budgétaire primaire positif ou nul ;
- ✓ La non-accumulation des arriérés intérieurs et extérieurs ;
- ✓ Une croissance de la masse salariale de la fonction publique inférieure ou égale à celle des recettes budgétaires.

### **Nouveaux critères et indicateurs (depuis janvier 2002)**

#### • **Critères de premier rang :**

- ✓ Un solde budgétaire de base (hors dons) rapporté au PIB nominal ou nul ;
- ✓ Un taux d'inflation annuel moyen inférieur ou égal à 3% ;
- ✓ Un taux d'endettement public (intérieur et extérieur) inférieur à 70% du PIB ;
- ✓ La non-accumulation d'arriérés intérieur et extérieur sur la gestion de la période courante.

#### • **Indicateurs de second rang**

##### *Des indicateurs généraux de performance :*

- ✓ Taux de croissance du PIB réel, taux de couverture extérieure de la monnaie supérieur ou égal à 20%, solde de compte extérieur courant rapporté au PIB, avoirs extérieurs bruts (en mois d'importation).

##### *Des indicateurs analytiques :*

- ✓ Taux d'investissement par rapport au PIB (Total, public, privé), ratio de la masse salariale rapporté aux recettes budgétaires totales, hors dons : suivi de la compétitivité extérieure (indice de taux de change effectif réel), suivi des performances extérieures (exportations des biens et services non facteurs sur le PIB, importations de biens et services non facteurs sur le PIB).

##### *Des indicateurs de politique économique :*

- ✓ Suivi de la politique budgétaire (solde primaire sur recettes totales, solde primaire sur PIB, solde budgétaire global sur PIB), suivi de la politique monétaire (évolution de la masse monétaire, des crédits à l'économie et des créances nettes sur l'Etat)

**Source :** N'Kodia Claude, « les pactes de convergences en zone franc : quels critères et quels objectifs en zone CEMAC ? », *Revue française d'économie*, 2/2011 (volume XXVI, p.115-148)

En conséquence, les pays de la CEMAC essentiellement exportateurs de matières premières ont vu une détérioration des termes de l'échange et la perte de compétitivité externe de leurs économies qui ont plombé fortement les recettes budgétaires. Ce qui a engendré de graves déficits budgétaires durables du fait de la forte appréciation de l'euro limitant ainsi des possibilités de croissance à l'intérieur de la zone et ayant pour conséquence un surendettement extérieur sur le niveau de la croissance (Patillo, Poirson et Ricci, 2002-2004) et par (Clémens, Bhattacharya et Nguyen, 2005).

Dans ce contexte de morosité des pays de la CEMAC dans le commerce extérieur, peut constituer un facteur stimulant pour encourager et créer les conditions favorables au commerce inter-régional. Par le biais d'harmonisation de la fiscalité, de la libre circulation des biens et des personnes entraînant par la même occasion le mouvement des flux financiers.

Le recours aux différentes sources de financement extérieur dévient à cause de ces deux chocs plus contraignants et coûteux. C'est l'opportunité et une raison supplémentaire convaincante d'innover et de rechercher d'autres sources de financement interne susceptible de donner une bouffée d'oxygène à des déficits budgétaires chroniques des Etats de la CEMAC.

Encourager le commerce inter-régional en stimulant le recours à des fonds de financement en monnaie locale dans les banques commerciale mais aussi par le biais du marché financier local. La levée des fonds dans ce marché permettra de répartir les risques et de réduire les coûts de transaction par le principe de la concurrence (banque/marché financier) de l'intégration financière.

La construction d'un espace commercial plus large au-delà des frontières nationales dans un élan d'idéologie communautaire peut faciliter l'implantation des entreprises étrangères. Selon les nouvelles thèses de la géographie économique, les trois variables clefs en matière d'implantation sont en effet<sup>31</sup> : **a)** la taille du marché, **b)** le coût de production et la disponibilité des facteurs de production pertinents ; **c)** l'accès au marché (Krugman, 1991).

---

<sup>31</sup> « Le développement économique en Afrique, rapport 2009, Renforcer l'intégration économique régionale pour le développement de l'Afrique, publication des nations unies, Numéro de vente F.09.II.D.7, ISBN 978-92-1-212365-3, ISSN 1990-5092

Même si les Etats restent souverains dans le choix de leur politique commerciale leur permettant de maximiser leur revenu national. Les caractéristiques principales du GATT hier et de l'OMC aujourd'hui permettant d'assurer un certain équilibre sont de deux ordres : **(i)** le principe de réciprocité et **(ii)** celui de la non-discrimination. Ces critères pour certains tiennent compte de la théorie de la zone monétaire optimale (Mundel, 1961). Ce dernier et bien d'autres rappellent que plusieurs pays peuvent adopter une monnaie unique à condition de respecter cinq critères contraignantes d'optimalité :

**La mobilité des travailleurs :**

Ils doivent être prêts à travailler dans n'importe quel pays de la zone et cette mobilité doit être grande à l'intérieur de la zone qu'à l'extérieur ;

**Un mouvement libre des flux de capitaux :**

Conséquence de la libération financière, la circulation transparente, rapide avec des coûts de transfert compétitifs des ressources financières à l'intérieur de la zone. Et aussi un système fiscal favorable à la libre transférabilité des capitaux d'un pays à l'autre ;

**La diversification de l'économie (Kenen, 1969) :**

Le niveau de diversification du dispositif de production est important pour des pays qui envisagent de créer une zone de change fixe ;

**Le degré d'ouverture (McKinnon, 1963) :**

Pour lui, l'optimalité d'une zone monétaire dépend également du degré d'ouverture des pays participants à la zone<sup>32</sup>. *Plus précisément, McKinnon, considère que plus les pays sont ouverts sur l'extérieur et moins ils ont à perdre à adopter un système de change fixe.*

**L'intégration budgétaire (Johnson, 1970) :**

Une zone monétaire optimale doit reposer sur une forte intégration budgétaire. Son principe réside dans le fait que les jeux de transfert et des impôts entre les pays constitutifs de l'union et le budget de la zone devraient permettre de lisser les effets d'un choc asymétriques frappant un pays ou un groupe de pays.

---

<sup>32</sup> Le degré d'ouverture d'une économie est mesuré par la production des biens dits interchangeables dans la production totale de cette économie. Les biens interchangeables sont à la fois des biens exportés que les biens importés.

Le modèle de Ricardo, lui relatif aux avantages de l'intégration économique indique la supériorité du libre-échange sur l'autarcie, base principielle des avantages comparatifs et conclu que « les pays sont gagnants à l'échange s'ils se spécialisent dans la production du ou des biens qui supportent le ou les coûts de production relatifs les plus faibles ». C'est dont sur ce modèle que l'on peut s'inspirer pour encourager la spécialisation des pays entrant dans les accords ou conventions d'intégration économiques. Et les effets attendus rentrant dans cette vision sont de deux ordres. D'une part, l'analyse des effets de création de commerce issus des accords intégration régionale (AIR), (Viner, 1950) sont mis en évidence par l'intensification des échanges au profit des producteurs et des consommateurs. D'autre part les économies d'échelle et l'intensification de la concurrence, conduit à un accroissement du volume des facteurs de production utilisés provoquent une augmentation plus élevé de la production.

Dans les pays de l'Afrique centrale (CEMAC), les économies sont de faible proportion pour rentabiliser et développer la production des biens et des services. L'intégration économique est donc une opportunité pour lever les inconvénients de l'étroitesse de marché en privilégiant et en facilitant la mutualisation. L'intégration économique élargit les marchés et la tailles des entreprises et les rend de plus en plus compétitives et concurrentiels (Smith et Venables, 1988) et rend les échanges commerciaux de plus en plus flexibles. Sur ce point, deux (2) critères d'optimalité peuvent être cités en référence à la flexibilité des échanges commerciaux. Il s'agit de la flexibilité des salaires au regard de la mobilité des facteurs de production tels que la main d'œuvre dans les différents bassins d'emplois d'une part, et de la flexibilité des prix des produits des biens et services d'autre part.

### **I.3.1 La flexibilité des salaires**

La flexibilité des salaires dans un espace régional commun utilisant la même monnaie (monnaie unique) pouvant être harmonisée et ajustée malgré la disparité des revenus et du niveau de vie des pays membres qui sont disparates. Les facteurs démographique, structurel et organisationnel et optionnel qui formatent les mentalités et les aptitudes à la production et la consommation des biens et des services. Sur ces faits et entrefaites, certains de ces pays sont plus dynamiques à la production que d'autres, et certains plus aptes ou contraints à une consommation supérieure à leur production.



Ces deux phénomènes asymétriques mais complémentaires par le mécanisme de l'ajustement structurel de plusieurs facteurs résultant de la mobilité de la main d'œuvre à l'intérieur d'une communauté économique régionale (CEMAC). Les organisations et les entreprises adaptent les salaires de l'environnement et aux évolutions de la demande.

### **Mobilité de la main d'œuvre comme facteur d'ajustement des salaires**

Le mouvement des populations à main d'œuvre dans les zones à fort niveau de vie et par conséquent de forts revenus, facilite l'ajustement des salaires vers le haut, tant pour les nouveaux arrivants que pour les populations autochtones.

### **Mobilité de la main d'œuvre comme facteur de plein emploi**

Le déplacement et l'installation des salariés dans les bassins d'emplois vient combler l'absence ou le déficit de la main d'œuvre dans ces zones pour atteindre le plein emploi et résorber le chômage.

### **Mobilité de la main d'œuvre comme facteur de nivellement des offres de formation**

Le besoin de main d'œuvre en quantité et en qualité du fait de la mobilité des employés suscite des vocations et permet de revoir les offres de formation ou de les améliorer, car il apparaît de nouveaux métiers et de nouveaux emplois.

### **Mobilité de la main d'œuvre comme facteur d'échange d'expérience**

Le mouvement des populations avec leur dimension professionnelle (savoir-faire), avec leur dimension humaine (savoir-être), avec leur dimension de communication (faire-savoir) favorise l'échange d'expérience dans les nouveaux territoires d'installation.

### **Mobilité de la main d'œuvre comme facteur d'accroissement de la consommation.**

Le nivellement des salaires procurent des ressources financières importantes en terme de masse salariale encourage la consommation tant dans le pays d'accueil à l'intérieur de la communauté que dans le pays d'origine par le transfert d'argent (surplus de revenu).

Paradoxalement à ces avantages indéniables relatifs à la mobilité de la main d'œuvre comme variables d'ajustement de l'intégration économique, l'Afrique centrale (CEMAC) souffre d'une insuffisante de mobilité de la main d'œuvre salariale comme la main d'œuvre libérale. Néanmoins, il est observable une forte mobilité asymétrique de cette main d'œuvre vers les pays membres moins peuplés (Gabon, Guinée Equatoriale, Congo) donc à faible population active et contraints à l'accueil de la main d'œuvre environnante. Outre ce fait de faible densité de peuplement qui se pose aux pays d'accueil, il y a le problème de la maîtrise et de la gestion de cette main d'œuvre qu'il faut juguler à moyen et à long terme pour éviter le phénomène de dépassement du seuil de tolérance et celui de crise sociale.

L'absence d'harmonisation de la réglementation en matière d'emploi (code du travail) et des organisations de sécurité sociale (en gestation depuis des années), favorise le travail au *black* (illégal) avec des conséquences néfastes relatives à la santé des travailleurs et à l'opacité (fiabilité) des statistiques en matière d'emploi. Même pour les pays développés où l'intégration économique est mieux structurée et plus avancée, en l'occurrence en Europe (UE), la faible mobilité de la main d'œuvre (asymétrique) se pose et contredit les critères habituels d'une ZMO (Artus, 1997).

### **I.3.2 La flexibilité des prix**

Dans le domaine monétaire et financier, les prix des biens et des services sont connus et identifiés et peuvent faire l'objet d'un contrôle régulier ou permanent permettant d'apprécier de façon précise et transparente leur variation à travers l'indice des prix à la consommation. Ces variations peuvent être en étroite relation avec des paramètres liés au niveau de vie et au bien-être des populations concernées. Cette plasticité des prix est relative à la mobilité et à l'extensibilité des facteurs de production (main d'œuvre et des *inputs*) influence les prix à la consommation. Mais aussi, au niveau du volume des transactions économiques et commerciales dans un environnement à l'intérieur des CER. Leur impact est perceptible à plusieurs niveaux dans les échanges qui structurent les activités économiques de la CEMAC. Et leur prise en compte est un enjeu stratégique de la vision de l'intégration régionale relatif à l'accroissement de la production, l'augmentation de la production et du pouvoir d'achat, ainsi que des investissements.

### **Flexibilité des prix comme facteur d'accroissement de la production des biens et services**

Par le biais des économies d'échelle, on assiste à une forte consommation des facteurs de production (matières premières) relative à la production des biens et services. Conséquence de la mobilité de ces facteurs de production à l'intérieur des CER à des prix compétitifs.

### **Flexibilité des prix comme facteur d'augmentation de la consommation des biens et services**

Les effets induits de la mobilité des *inputs* et de leur compétitivité augmentent le volume de la production des biens et services. Conjugué à l'effet de taille du marché et du niveau de revenu des consommateurs et de leur nombre encourage la consommation.

### **Flexibilité des prix comme facteur de l'augmentation du pouvoir d'achat**

Suite aux coûts de production relativement bas rend les prix des produits et services compétitifs. Couplé à un ajustement des salaires vers le haut, conséquence de la mobilité de la main d'œuvre augmente le pouvoir d'achat des populations.

### **Flexibilité des prix comme facteur d'augmentation des investissements ;**

Grâce à la mobilité et la compétitivité des facteurs de production, les besoins d'investissement se font ressentir. La taille du marché dans les CER et le niveau du pouvoir d'achat justifient l'existence d'un marché, qui conditionne de ce fait l'augmentation des investissements.

## **I.3.3 Avantages de la flexibilité dans les échanges commerciaux**

Les avantages liés à la flexibilité des échanges intracommunautaires, selon la théorie économique tiennent compte de la suppression des barrières tarifaires et non tarifaires ainsi que l'harmonisation de la fiscalité.

On peut relever entre autre que la flexibilité peut servir de **(i)** soupape de sécurité, **(ii)** de mécanisme d'assurance, **(ii)** un outil d'ajustement, **(iii)** mécanisme de compensation, **(iii)** moyen de dissuasion, **(iiii)** libéralisation du commerce ou l'amélioration du climat des affaires.

## **1 La suppression des barrières tarifaires et non tarifaires**

Les barrières tarifaires et non-tarifaires sont liées aux échanges de marchandises dans le commerce transfrontalier, régional, international ou mondial. Dans une démarche intégrationniste des économies des pays de l'Afrique centrale, il serait intéressant de questionner ces barrières afin d'appréhender leurs enjeux et de mieux les adapter dans un souci de favoriser le commerce infrarégional.

Le commerce international voire mondiale se caractérise par une faible tarification de l'ordre de 5% et les mesures non-tarifaire 30%. Qu'en est-il en Afrique centrale ? Les barrières tarifaires comme les barrières non-tarifaires, si elles ne sont pas harmonisées pour la région Afrique centrale de façon attractive peuvent constituer un frein à l'intégration régionale.

## **2 Les barrières tarifaires**

Les barrières tarifaires sont celles qui sont liées essentiellement aux droits de douanes imposés à l'entrée des marchandises dans un pays ou dans une région. Dans un cadre communautaire, la suppression progressive partielle ou totale de celles-ci s'impose comme un véritable levier de croissance, si l'on veut véritablement relancer et encourager le commerce régional. Dans une économie régionale du type libérale dans une zone monétaire optimale, une forte pression douanière est perçue comme une incohérence.

Pour avancer dans le chemin de l'intégration, les pays membres se doivent d'accepter de perdre une partie de leur souveraineté en matière de recettes douanières pour apporter individuellement leur contribution à l'effort de l'intégration régionale. C'est ainsi que dans cet élan de solidarité régionale, qu'une directive de la CEMAC relative à la tarification douanière des produits entrant par l'un des pays membres payerait une seule fois les droits de douane au premier pays de l'entrée des marchandises, en instaurant la taxe communautaire d'intégration (TCI) compris dans le paiement de ces droits de douane. Ces marchandises circuleraient ainsi donc dans l'espace CEMAC sans un droit de douane supplémentaire. La TCI résulterait d'une forme de péréquation de ces droits de douane au profit des autres pays de la communauté.

### **3 Les barrières non tarifaires**

Les barrières non-tarifaires sont celles qui sont relatives à tout autre obstacle concernant l'entrée des marchandises dans un pays étranger. Elles peuvent être relatives à des contraintes techniques liées aux exigences de la qualité des produits qui doivent correspondre aux standards internationaux ou simplement le respect des normes exigées pour l'entrée des produits dans un marché quelconque. Elles sont aussi d'ordre sanitaire ou phytosanitaire pour éviter par exemple la propagation d'une épidémie, comme tout simplement des mesures de contrôle coercitives qui peuvent être perçues comme des barrières discriminatoires pour éliminer les possibilités de concurrence et de compétitivité dans un marché d'une économie de la région Afrique centrale du type libérale. Il peut également s'agir des mesures de contingentements ou de quotas ou encore des mesures administratives complexifiées permettant de décourager ou de limiter les importations. Dans un espace communautaire, doit-on parler d'importation ou d'exportation l'intérieur de la communauté ?

Au regard des enjeux de ces barrières tarifaires comme non-tarifaires, les egos de souveraineté nationale doivent tomber au profit de la souveraineté communautaire. Et pour cela, il faudrait procéder à une harmonisation de ces tarifs pour libérer les énergies communautaires afin que le processus d'intégration économique avance.

### **4 L'harmonisation de la fiscalité**

L'harmonisation de la fiscalité concerne tant les barrières tarifaires relatives aux droits de douane que les barrières non-tarifaires. Seulement les barrières tarifaires (tarifs douaniers) disposent d'un indicateur qui est le niveau de droit de douane imposés aux produits importés exprimé en pourcentage qui est le taux de droit de douane. Or les barrières non-tarifaires ne disposant pas d'indicateur quantifiable pose un problème d'indentification et de classification constituant ainsi une nébuleuse pour l'harmonisation des taxes et autres droits qui impactent la circulation des marchandises dans l'espace CEMAC. *i.e.* La communauté économique européenne en 1957, s'est accordée sur l'abaissement des droites de douane entre les pays signataire du Traité de Rome et une disparition progressive de ceux-ci.

Cette harmonisation de la législation en matière de fiscalité dans l'espace CEMAC est profitable à la communauté toute entière par le système des vases communicants et l'effet multiplicateur pour la circulation des marchandises entraîne incontestablement le mouvement des capitaux et des personnes et fait une partie du lit à l'amélioration du climat des affaires dans la région Afrique centrale.

## **5 L'amélioration du climat des affaires**

Le climat des affaires fait référence à l'environnement institutionnel des affaires dans un pays comme dans une région ou dans un continent. Or l'insertion de l'Afrique centrale institutionnelle dans une économie mondiale et mondialisée nécessite une compétitivité et un dynamisme du secteur privé tant national que régional. Et cette compétitivité passe par l'amélioration du climat des affaires non seulement pour les investissements directs étrangers (IDE) que pour les entreprises locales.

Il s'agit de l'environnement politique, économique, institutionnel et comportemental, présent et futur, qui peut affecter la rentabilité des entreprises et les risques liés aux investissements. En général il s'agit des facteurs qui créent les conditions favorables à l'implémentation des entreprises et leur pérennité, permettant la libre circulation des marchandises à faible tarifs douaniers et non tarifaires, dont attractifs pour les investisseurs et créer des emplois durables au niveau national comme au niveau régional.

Ainsi, le climat des affaires regroupe trois (3) niveaux d'indicateurs susceptibles de permettre une appréciation théorique et empirique de l'environnement des affaires.

- 1) Indicateur macroéconomique**, est relatif à la stabilité du cadre macroéconomique avec une capacité de résilience aux chocs endogènes et exogènes ;
- 2) Indicateur institutionnel** et de gouvernance, qui est lié à l'existence des lois et règlements qui favorisent la protection des droits de propriété indispensable pour booster le développement d'un secteur privé dynamique ;

- 3) Indicateur infrastructurel**, qui inclut l'accès aux infrastructures physiques de base (l'électricité, l'eau, la route, les nouvelles technologies de l'information et la communication), l'accès aux finances et l'accès aux technologies.

La mise à disposition de ces indicateurs et leur analyse permet aux organismes spécialisés en matière de climat des affaires de classer les pays où les régions les plus attractifs ou les moins attractifs ou pas attractifs du tout, pour les investisseurs de toute origine.

Le regard sur l'environnement des affaires en Afrique centrale, vise pour l'essentiel deux niveaux de réflexion : Le plan national et le plan régional.

### **Sur le plan national :**

- (i) Analyser le climat général des affaires en prenant en compte la base des rapports du « Doing Business » de 2014-2017:**

Dans la majorité des pays de la CEMAC, un dispositif institutionnel a été mis en place sous l'égide des bailleurs de fonds étrangers, en l'occurrence la BM et le FMI, pour faciliter les formalités administratives dans la création des entreprises, par la création des guichets uniques qui regroupent tous les services intervenants dans ce processus.

Le partenariat public-privé n'est pas en reste dans cette démarche de dynamisation du climat des affaires. Le PPP prend d'avantage une place prépondérante dans les activités économiques et influence plus qu'hier par leur participation aux orientations économiques des pays respectifs.

Les agences de promotion des investissements et les codes des investissements ont vu le jour sous des appellations différentes mais avec des objectifs identiques dont l'objectif principal est de promouvoir les investissements tant locaux qu'étrangers avec un code des investissements attractifs.

Dans les rapports du *Doing Business* de 2014-2017, aucun pays de l'Afrique centrale n'occupe une place de choix dans le classement mondial. Au moins deux d'entre eux occupent la queue du tableau à l'image de la République Centrafricaine 188<sup>ème</sup> et de la République du Tchad 189<sup>ème</sup> sur 189 en 2014. Le rapport de 2015 montre une amélioration globale de la situation, seul le Gabon affichant la première place en Afrique centrale, soit 144<sup>ème</sup> rang mondial avec à la traîne toujours le Tchad 185<sup>ème</sup> et la RCA 187<sup>ème</sup> au bas du classement. En 2016 tous les pays de la CEMAC ont chuté dans leur classement, c'est-à-dire le Cameroun 172<sup>ème</sup> perdant quatre places et le Gabon 162<sup>ème</sup> perdant six places, idem pour le Congo 172<sup>ème</sup> que pour la Guinée Equatoriale 180<sup>ème</sup> perdant chacun deux places sur 189. Le Tchad reculant d'un place 183<sup>ème</sup> et la RCA son voisin resté scotché à la dernière place c'est-à-dire à la 189<sup>ème</sup> place.

**(ii) Identifier les difficultés des opérateurs économiques privés dans leur l'exercice de leurs activités :**

Les difficultés rencontrées sont du reste relatives à l'implémentation des mesures prises sur le terrain. Il s'agit plus dans ce cas, de l'attitude comportementale des agents administratifs en charge du service public que des usagers du service public eux-mêmes.

Pour les agents administratifs du service public, l'on note ici et là une bureaucratie lente et lourde, et un rapport au temps qui n'est guère encourageant, laisse transparaître des élans de corruption qui varient d'un pays à un autre dans la CEMAC. Transparency International, évoque la question de la corruption dans ses différents rapports annuels. Et certains pays membres de la CEMAC sont souvent cités comme les mauvais élèves en matière de corruption en occupant le haut du classement.

Pour les usagers du service public, ils contribuent indirectement à encourager les diverses pratiques de corruption par des réseaux d'influence en passant par une corruption passive. Toute chose qui ne garantit pas la célérité dans le traitement des dossiers.



Le traitement des dossiers est encore manuel dans le processus, malgré une dématérialisation encore en gestation, tarde à rentrer dans les habitudes et les mauvaises pratiques sont encore légions dans ces administrations. L'internet comme outil de traitement efficace et de célérité des dossiers peine à jour ce rôle tant le déficit en énergie électrique restant très remarquable plombe les connexions.

La fiscalité et la parafiscalité reste un enjeu majeur dans l'assainissement du climat des affaires dans les pays de l'Afrique centrale. La pression fiscale et sociale variant d'un pays à un autre produit le même impact dans le ralentissement des activités économiques. La moyenne de l'impôt sur les sociétés (IS) est encadrée dans un intervalle compris entre [35%-40%] et la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) oscille entre [0%-19,25%] malgré un planché de 18% (directive CEMAC, 1999), dans une région où le tissu économique est constitué des opérateurs économiques informels et des petites et moyennes entreprises (PME) et petites et moyennes industries (PMI)

### **Sur le plan régional :**

- (i) Identifier les politiques et programmes sous régionaux afin d'analyser leur impact dans l'opérationnalisation des activités du secteur privé :**

Dans le but d'améliorer l'environnement des affaires les pays de la CEMAC ont mis en place un observatoire du climat des affaires (OCA-CEMAC) chargé de faire l'état des lieux de la réglementation et de la législation et proposer un dispositif d'indicateurs permettant d'élaborer un rapport-bilan.

Sur le plan régional, quatre (4) types d'institutions permettent de garantir un bon climat des affaires :

Les institutions de cadre macroéconomique, les institutions d'harmonisation du cadre des affaires, les institutions judiciaires et les institutions de stabilité politique.

## **1) Les institutions de cadre macroéconomique**

Afin de garantir une stabilité macroéconomique favorable dans l'espace CEMAC, les états membres ont adopté début des années 2000 les critères de convergence et des critères de surveillance multilatérale. Les critères de convergence ont évolué au fil du temps afin de s'adapter aux nouvelles exigences de l'environnement global des affaires en perpétuelle mutation. Elles sont au nombre de quatre (4), et il s'agit de :

Le solde budgétaire de base (recettes totales hors dons moins dépenses totales plus investissements financés sur ressources extérieurs), positif ou nul ;

Le taux d'inflation annuel, inférieur à 3% ;

Le taux d'endettement public (intérieur et extérieur), inférieur ou égal à 70% du PIB ;

Non-accumulation par l'Etat d'arriérés intérieurs et extérieurs sur la gestion courante

## **2) Les institutions d'harmonisation du cadre des affaires**

Les institutions d'harmonisation des affaires sont encadrées par l'Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires (OHADA), dont le traité est signé le 17 octobre 1993 à Port-Louis au Sénégal et révisé à Québec au Canada, le 17 octobre 2008. Lequel traité a été révisé le 30 juin 2014 et complété plus tard par l'acte uniforme relatif au droit comptable et à l'information financière et système comptable OHADA (SYSCOHADA) entré en application le 1<sup>er</sup> janvier 2018 pour une période transitoire, en attendant la migration vers les IFRS. L'objectif étant à terme d'harmoniser le droit des affaires à l'international.

Il a pour objectif de corriger l'insécurité juridique et judiciaire existant dans les Etats parties, au regard de la vétusté des textes juridiques en vigueur. En même temps, l'OHADA prépare à l'intégration régionale des pays signataires du traité (17 Etats membres) par la mise en œuvre des mécanismes de règlement des conflits commerciaux modernes et rapides, communes et simples pour une facilitation des échanges entre les Etats membres.

### **3) Les institutions judiciaires**

Il s'agit de la Cour de Justice de la CEMAC, chargée du contrôle juridictionnel des activités et de l'exécution budgétaire des institutions de la CEMAC. Elle est composée de deux chambres, une chambre judiciaire et une chambre des comptes. Ayant opté pour l'unicité des cours, elle a pour rôle de veiller au respect des dispositions et traités de la CEMAC et des conventions subséquentes par les Etats membres, les institutions et organes de la communauté, d'assurer le contrôle des comptes de la CEMAC.

### **4) Les institutions de stabilité politique**

Du conseil de paix et de sécurité en Afrique centrale (COPAX) en passant par la commission de défense et la sécurité (CDS), à la force multinationale de l'Afrique centrale (FOMAC) et du mécanisme d'alerte rapide de l'Afrique centrale (MARAC), toutes ces organisations contribuant au maintien de la paix participent à l'amélioration du climat des affaires en Afrique centrale. La stabilité politique est un gage certain de sécurité pour les investisseurs, en les rassurant par la capacité à prévenir et à gérer les conflits socio-politiques.

#### **(ii) Faire une comparaison des normes régionales aux standards internationaux pour apprécier le glissement du climat des affaires en Afrique centrale vers la tendance mondiale :**

Malgré ces dispositions institutionnelles d'amélioration du climat des affaires, hormis les critères de convergence, l'on peut noter une absence d'indicateurs quantifiables permettant d'apprécier le climat des affaires en Afrique centrale. Hors, les institutions internationales et autres adoptent une autre démarche complémentaire dans l'analyse du climat des affaires basées sur l'analyse des données quantitatives pour évaluer le climat des affaires dans le monde.

Qu'il s'agisse du *Doing Business*, de l'indice de perception de la corruption de *Transparency International*, de l'indice de liberté économique de l'institut Fraser, de l'indice de liberté économique de *Heritage Foundation*, ou du *Business monitor index* (BMI) et autres, l'analyse du climat des affaires dans une approche comparative et dans un échantillon plus grand. Les normes régionales sont éloignées de ces organisations spécialisées dans l'élaboration des indicateurs. Il y a lieu de s'en inspirer pour améliorer notre grille d'analyse avec des indicateurs peu aléatoires voire moins controversés qui pourraient remettre en cause les conclusions d'une démarche irrationnelle.

#### **I.4 Les avantages comparatifs : Gage de compétitivité**

Le contexte économique de tout temps est caractérisé par un dynamisme permanent et est aujourd'hui plus qu'hier au confluent de deux idéologies. D'une part la mondialisation, comme un mouvement d'ouverture globale des économies dans les échanges internationaux des biens et des services, des délocalisations et des relocalisations des systèmes de production. Accompagnée d'un vaste mouvement des flux des capitaux impose une redéfinition des systèmes économiques et un changement de paradigme stratégique sur le plan économique.

D'autre part, le régionalisme, comme un mouvement régional à caractère géographique voire historique et culturel constitue un palier à l'intégration dans l'économie mondiale, semble être une logique empruntée par les grandes puissances aujourd'hui telles que les USA, la Chine ou le Japon.

Dans cette mouvance irréversible, la CEMAC par l'un de ses bras séculier qu'est l'UEAC avait pris en son temps l'option de suivre la tendance du regroupement des économies régionales pour faire partie en bloc plus fort et plus solidaire dans la défense de ses intérêts de développement. La régionalisation est donc une précondition déterminante pour les pays de la CEMAC d'intégrer l'économie mondiale (Robson, 1993, P.34 ; Hufbauer et Kotschwar 1998). Les caractéristiques économiques individuelles de ces pays plaident à la faveur d'un regroupement. La faiblesse de leur population comme la faiblesse de leurs revenus avec une économie de rente (vente exclusive des matières premières) ne favorisent pas une croissance forte.

Il en est de même de leur croissance démographique plus forte que le produit intérieur brut (PIB) est largement à l'opposée des critères théoriques voire empirique du développement.

Ce préalable de régionalisation des économies des pays de la CEMAC offre des avantages à multiples facettes permettant avec le démantèlement des barrières tarifaires et non tarifaires favoriser le mouvement géographique des facteurs de productions (travail & le capital) en les réduisant leur coût par les économies d'échelle. La conséquence logique est l'intensification du commerce intra-communautaire entraînant au regard de l'homogénéité de leurs économies, de développer des complémentarités favorables à la spécialisation pour une compétitivité à dimension interne et à dimension externe.

### **I.4.1 La spécialisation : Un atout à deux dimensions**

Le choix de la spécialisation comme mode de production implique une polarisation qui offre aux pays membres de la CEMAC, une occasion d'attirer les investissements dans des secteurs à forte valeur ajoutée et pour lesquels les taux de rentabilité sont plus rassurants. Du fait de la baisse tendancielle des coûts de facteurs ainsi que la suppression des barrières tarifaires et non tarifaires, de la libéralisation des échanges, offrent deux dimensions d'intérêts.

#### **I.4.1.1 La dimension interne à la région**

Cette dimension tient compte des effets induits de la suppression des barrières pour augmenter le volume des échanges à l'intérieur de la région. Cette croissance du niveau des échanges est relative à la hausse de la demande des produits du fait de la création des emplois et du niveau des revenus. Toute chose qui participe à la création des courants additionnels du commerce (Viner, 1958). La garantie des emplois et leur sécurisation assure une rentabilité optimale des investissements du fait de la consommation des biens et produits issus de la spécialisation. Et le surplus de la production trouve des débouchés au-delà de la région.

#### **I.4.1.2 La dimension externe à la région**

Les exportations sont rendues possibles du fait de la compétitivité de la production régionale. La spécialisation des pays de la région en fonction des avantages comparatifs (Torrens, 1815 ; Ricardo, 1817) des uns et des autres permettent la construction d'une plate-forme régionale en prélude à leur entrée dans le commerce international (Nicita et *al.*, 2000). Or le commerce international est un facteur de croissance, car il permet de recevoir des devises susceptibles d'être constituées en réserve. Les réserves en devise constituent « des gilets de sauvetage » en cas d'instabilité de la monnaie domestique (dévaluation, etc...). D'où l'intérêt des pays de la CEMAC de se regrouper et renforcer la dynamique communautaire afin de profiter de leurs avantages comparatifs.

L'intégration économique est un projet porteur au regard de sa vision, il convient de concevoir une stratégie donc un plan et y mettre de la vitesse et du rythme, c'est-à-dire un programme. On peut de ce fait, jeter un regard rétrospectif et analyser l'histoire de l'intégration économique en Afrique centrale.

## **SECTION II: HISTORIQUE DE L'INTEGRATION ECONOMIQUE EN** **AFRIQUE CENTRALE**

Avant les indépendances, la République centrafricaine, la République du Congo, le Gabon et la République du Tchad constituaient une entité économique géographique intégrée appelée l'Afrique Equatoriale Française (AEF). Le 29 juin 1959, ils créent l'union douanière Equatoriale (UDE). Devenues indépendantes dans les années 60, ils optent pour la consolidation de leurs liens hérités de la colonisation et renforcer leur union douanière.

La République du Cameroun, adhère à l'union et le 8 décembre 1964, les chefs d'Etats de ces cinq (5) pays signent à Brazzaville, le traité instituant l'UDEAC, confirmant ainsi le processus de regroupement entamé sous la période coloniale. Le traité entre en vigueur le 1 janvier 1966. Et en 1984, un autre pays de l'Afrique centrale lusophone adhère à l'UDEAC en janvier 1984 et rompt avec l'isolement frontalier et augmente les forces de l'union économique sur le plan de l'élargissement du marché en quantum (population) comme en ressources financières (rente pétrolière) et en superficie de la communauté.

Dès leur accession à l'indépendance dans les années 60, la plupart des Etats d'Afrique francophone ont opté pour le régionalisme dans la vision d'une intégration progressive de tout le continent qui prenait sa source d'inspiration dans le mouvement panafricaniste. Leur motivation réside dans la recherche d'une autonomie collective pour le développement et l'indépendance économique.

Avec la création de l'Organisation de l'Unité Africaine (OUA) en 1963 hier, mutée aujourd'hui en Union Africaine (UA) en 2002, les Etats membres de ces deux institutions continentales avaient clairement indiqué leur objectif de mettre un accent sur la nécessité de promouvoir une intégration de l'Afrique avec deux approches :

Une approche économique, avec la création des CER;

Une approche monétaire, avec la création des banques centrales régionales et des systèmes financiers régionaux.

C'est ainsi que depuis les années 60 jusqu'aux années 80, plusieurs organisations régionales de coopération techniques et économiques ont vu le jour. Ces organisations avaient pour objectifs principaux de :

- A)** Promouvoir la croissance du commerce intra régional en éliminant les barrières tarifaires et non tarifaires ;
- B)** Renforcer le développement, à travers la promotion des secteurs économiques, les infrastructures régionales et le lancement des grands projets dans le secteur manufacturier (l'industrialisation);
- C)** Eliminer les obstacles à la libre circulation des facteurs de production (la flexibilité des prix des facteurs de production ainsi que la flexibilité des prix des biens et services);
- D)** Promouvoir la coopération monétaire (la mise en place et la dynamisation du système financier intégré).

Cette volonté manifeste prendra corps et s'accélèrera d'abord dans le plan d'action de Lagos, (PAL) adopté en avril 1980, face à la détérioration de la situation économique en Afrique, en proposant une stratégie pour engager l'Afrique sur la voie du développement durable qui ramait à contre-courant des politiques suivies depuis les années 60. Ce plan préconisait trois **(3)** objectifs :

- 1)** Une croissance économique forte et durable ;
- 2)** La transformation des structures économique et sociales ;
- 3)** Une base de ressource durable.

Ensuite, dans le Traité d'Abuja signé le 3 juin 1991 au Nigéria est entré en vigueur le 12 mai 1994. Dans la continuité de la défunte OUA, l'UA renforce ses objectifs dans la perspective d'une union économique africaine en deux **(2)** points majeurs :



- 1) Le renforcement des CER ;
- 2) L'assurance de la coordination, l'harmonisation et l'intégration progressive de leurs activités en vue de la réalisation de la CEA.

Ces points devaient être mis progressivement en place durant une période transitoire de trente-quatre (34) ans subdivisée en six (6) étapes de durées variées d'ici 2027. Cette segmentation est motivée par la volonté et la détermination qu'une forte intégration régionale est un premier palier important du renforcement et de la création des CER vers la construction du second palier, la finalité de l'intégration économique africaine. Les six (6) étapes du traité d'Abuja instituant la Communauté Economique Africaine (CEA).

**Tableau n°7 : Les étapes de la communauté économique africaine**

<b>PHASES</b>	<b>DUREE</b>	<b>ETAPES PRINCIPALES</b>
<b>Première étape</b>	1994-1999	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Renforcement des communautés économiques régionales existantes ; création des nouvelles communautés économiques régionales dans les régions où il n'en existe pas.</li> </ul>
<b>Deuxième étape</b>	1999-2007	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Stabilisation des barrières tarifaires et non tarifaires, des droits de douane et des taxes intérieures dans chaque communauté économique régionale.</li> <li>• Calendrier de la suppression des barrières</li> <li>• Harmonisation des droits de douane</li> <li>• Renforcement de l'intégration sectoriel</li> <li>• Coordination et harmonisation des activités des communautés économiques régionales</li> </ul>
<b>Troisième étape</b>	2007-2017	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Création d'une zone de libre-échange et mise en place d'une union douanière dans chaque communauté économique régionale</li> </ul>
<b>Quatrième étape</b>	2017-2019	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Coordination et harmonisation des systèmes tarifaires et non-tarifaires au sein des communautés économiques régionales pour parvenir à une union douanière continentale</li> </ul>
<b>Cinquième étape</b>	2019-2023	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Politiques sectorielles communes</li> <li>• Harmonisation des politiques monétaires, financières et budgétaires</li> <li>• Libre circulation des personnes, des droits de résidence et d'établissement</li> </ul>
<b>Sixième étape</b>	2023-2028	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Marché commun africain</li> <li>• Union économique et monétaire panafricaine</li> <li>• Banque centrale africaine</li> <li>• Parlement panafricain</li> <li>• Essor des multinationales africaines</li> </ul>

**Source** : adaptation du traité instituant la communauté économique africaine (juin 1991) par la Communauté Economique pour l'Afrique (CEA)

Pour la réalisation de ces étapes, piliers de l'intégration africaine, huit (8) communautés économiques régionales servent de socle pour l'implémentation des politiques communes d'intégration et d'accompagnateurs des pays membres dans la réalisation des objectifs d'intégration. Il s'agit de

- 1 L'autorité gouvernementale sur le développement (IGAD)
- 2 La communauté de l'Afrique de l'est (CEA)
- 3 La communauté économique des états de l'Afrique centrale (CEEAC)
- 4 La communauté économique des états de l'Afrique de l'ouest (CEDEAO)
- 5 La communauté des états Sahélo-sahariens (CEN-SAD)
- 6 La communauté de développement d'Afrique australe (SADC)
- 7 Le marché commun de l'Afrique orientale et australe (COMESA)
- 8 L'Union du Maghreb Arabe (UMA)

L'Afrique centrale dans la configuration d'une Afrique centrale politique (CEMAC) et non d'une Afrique centrale géographique (CEEAC) n'est pas en reste dans cette mouvance, sur la base des différentes mutations qu'elle a connu. De la création de l'UDE le 29 juin 1959 en passant par l'UDEAC créée le 8 décembre 1964, l'UEAC créée en 2002 rentre dans cette optique. Elle est créée sur les cendres de la défunte UDEAC et tient compte des acquis de celle-ci, soulignant la manifestation d'une volonté politique de consolidation des liens historiques mais surtout économiques pour répondre aux préoccupations du moment.

Cette démarche du processus d'intégration est également une réponse prémonitoire à la nouvelle architecture du monde qui se dessine par des regroupements et des alliances multiformes dans la perspective d'un monde globale. A l'instar d'autres à travers le monde, de façon empirique l'UEAC adopte les objectifs traditionnels d'une CER avec une adaptation relative à son histoire, à son environnement géographique et à ses ambitions de développement et à ses aspirations à la modernité.

## **II.1 Les objectifs de l'union économique en Afrique centrale**

### **II.1.1 Les fondements d'une union économique régionale**

La pluralité conceptuelle d'une union économique fait apparaître des fondements d'ordre politique dont juridique et institutionnel, des fondements d'ordre économique qui permettent à une union économique d'avoir une assise théorique et empirique pour sa pérennité et sa consolidation. Plusieurs auteurs chacun avec sa spécificité en s'appuyant sur des indicateurs variables mais complémentaires ont apporté une réflexion pour justifier et confirmer l'opportunité de la création des unions économiques à travers le monde, là où elles n'existent pas encore, et leur renforcement là elles existent déjà. D'Adam Smith à Ricardo, en passant par J-B Say, Thomas Malthus et bien d'autres.

Selon Adam Smith (1776) qui théorise le principe de la « main invisible » comme mécanisme de croissance indirect des richesses. Il démontre que dans une économie de marché de libre-échange, chaque personne, acteur économique en agissant pour son compte et dans son intérêt contribue indirectement à la croissance de la richesse des autres opérateurs économiques. Les acteurs dans un marché de libre-échange, sont appelés à échanger des produits pas contre des produits, mais des produits contre la valeur monétaire. Les détenteurs de ces encaisses de monnaies issues de la vente de leurs marchandises, vont à leur tour acquérir des biens en contrepartie de l'agent. Comme à l'échelle des individus, cette théorie reproductible à l'échelle d'une nation et valable à l'échelle d'une région.

De l'individu à la région en passant par la nation, la fonction de production prend de la valeur. La production des biens et services a pour objectif premier la satisfaction des besoins des consommateurs existentiels ou potentiels. Car l'augmentation des besoins croît plus vite que le nombre de la population. Et la population d'une région étant logiquement supérieure à celle d'une nation, il va de soi que les besoins de cette population augmentent à taille proportionnelle au moins si non à un niveau supérieur. Dans cette hypothèse, il faut produire plus pour le plus grand nombre. Selon la loi des débouchés (J-B Say, 1803) : « c'est la production qui ouvre des débouchés aux produits ».

L'achat d'un produit ne se faisant qu'avec la valeur d'un autre, implique d'accentuer la production dans un espace économique plus grand avec une population plus grande. Il s'agit par conséquent de la primauté de la production à la consommation et le renforcement du rôle de l'entrepreneur.

L'entreprise est donc au centre des préoccupations dans le cadre d'une intégration régionale voire l'élément moteur de la croissance économique. C'est le lieu où l'entrepreneur dans le cadre de ses activités de production et de distribution pose des actes de création de richesses. Une place de choix doit lui être accordée afin qu'elle bénéficie d'un environnement des affaires favorable à la production et la commercialisation des marchandises. L'amélioration du climat des affaires renvoie dans le cadre d'une intégration régionale comme celle de la CEMAC, de faire tomber les barrières tarifaires et non tarifaires qui créent un goulot d'étranglement dans la circulation des biens et services à l'intérieur de la région. Mais aussi et surtout le libre mouvement des facteurs de production en l'occurrence la ressources humaine (les travailleurs) et les flux financiers (capitaux).

Cette libre circulation des biens, des personnes et des capitaux permettrait la flexibilité des prix des matières premières « inputs » et celles des produits semi-finis ou produits intermédiaires et des produits finis « outputs ». L'entrepreneur entreprend de produire au vue d'une expansion démographique en lien avec la consommation, donc l'existence des débouchés constitue un stimulant pour l'entreprise. Laquelle flexibilité n'est possible que par la loi du marché, c'est-à-dire, le libre-échange (Ricardo, 1817)

Cette théorie trouve son prolongement ou sa complémentarité dans le principe de la population (Thomas Malthus, 1798). L'expansion démographique étant inéluctable dans une intégration économique, les moyens de production de production ne suivent pas toujours cette croissance de la population en même temps, ce qui a pour conséquence le décalage entre le niveau de la production et le nombre de la population. Par conséquent la surpopulation ainsi née nécessite de produire plus pour satisfaire une population nombreuse. D'une union économique disposant d'un espace plus grand, un nombre important de consommateurs existant et potentiel (débouchés) et un environnement favorable permet d'écouler les marchandises

La libre circulation des matières premières, des produits semi-finis et des produits fabriqués de chaque Etat à l'intérieur de l'union par la suppression des barrières tarifaires et non tarifaires, demeure l'objectif recherché d'une union économique malgré l'homogénéité de leur économie.

### **II.1.1.1 L'homogénéité d'une union économique: un passé commun**

La culture et l'histoire rapprochent et rassemblent les peuples qui quelque fois ont été victimes de leur évolution sociologique et historique. Ce passé commun crée des complémentarités tant productive et commerciale que des similarités.

Ces complémentarités tant productives que commerciales permettent dans une économie d'intégration régionale de favoriser la spécialisation. Sur la base du principe des avantages comparatifs (Torres, 1815, Ricardo, 1817), chaque pays dans un marché de libre-échange se spécialise dans la production qui lui procure une productivité plus forte ou moins faible par rapport à ses partenaires afin d'accroître la richesse nationale. Une spécialisation productive et commerciale implique une spécialisation géographique ou territoriale ou les acteurs locaux se spécialisent dans un domaine ou secteur d'activité précis et font d'une localité une identité par ses activités agricoles ou industrielles et autres.

Ces deux facteurs de l'intégration régionale créent un double effet : **(i)** un effet d'entraînement et **(ii)** un effet d'impulsion.

#### **(i) Un effet d'entraînement**

Cet effet s'explique par le fait que les pays riches (leaders) servent de locomotives pour entraîner les pays pauvres ou de niveau de développement inférieur vers le niveau supérieur qui est le leur. IL se manifeste par le transfert de pression pour ces derniers d'atteindre le niveau des leaders et de réduire l'écart de développement. Cet effet d'entraînement produit auprès des PED un double effet leur permettant de sortir de l'état inférieur (sous-équipement) pour passer à l'état supérieur (équipement): il s'agit de l'effet pygmalion et de l'effet galatée. Dans un cas comme dans l'autre, le changement s'impose par la manifestation d'un effort, c'est-à-dire par l'action conséquent au désir de changement.

## **(ii) Un effet d'impulsion**

Cet effet se justifie par le fait que les pays pauvres ou moins développés d'une union économique font des efforts de réalisation pour atteindre les économies des pays riches. Cet effet d'impulsion impose à ces pays pauvres des réformes institutionnelles, des mécanismes de surveillance et des règles contraignantes à respecter à l'entrée (barrières à l'entrée) comme à l'intérieur (critères de convergence) d'une union économique.

Les similarités quant à elles, renvoient au niveau de ressemblance et de conformité entre deux éléments. S'agissant des pays de la CEMAC, l'on parlerait de similarité de leur structure des produits à l'exportation (pétrole, bois, etc.) quasi identique. Loin d'être un handicap, l'indice de similarité des produits exportés construit et proposé par Van Beers et Linnenmann (1988) et Yeats (1997) permet d'apprécier le degré de similarité entre deux pays. La mesure de cet indice de similarité des produits à l'export s'interprète comme reflétant l'intensité des flux commerciaux entre deux pays. Une augmentation des gammes de produits à l'export se traduit par une baisse de l'indice et ce s'explique par le fait que, quand la gamme de produits échangés augmente la chance pour que les pays exportent les mêmes produits s'amenuisent. Il convient donc dans l'espace CEMAC de limiter le nombre de produits exportables par pays à l'intérieur de la région.

### **II.1.1.2 La fonctionnalité d'une union économique : objectif commun de développement**

Le développement est un processus qui associe plusieurs facteurs déterminants à la fois de croissance quantitative et les progrès qualitatifs qui aboutissent à des transformations sociales pour l'intérêt majeur des ressortissants de la communauté, de la région sans distinction de son appartenance nationale. Donc la satisfaction du bien-être matériel et économique est au centre des préoccupations des détenteurs du pouvoir décisionnel pour un meilleur ancrage communautaire, car si l'assiette matérielle est assurée, le bonheur reste à faire. L'aspiration à la modernité passe par le développement qui est une association adéquate entre la croissance et les besoins sociaux. L'UER étant le niveau supérieur de l'échelle nationale relative à la recherche du développement en prélude à l'échelle mondiale. Pour cela, une conception programmatique et prospective s'avère nécessaire.

### **II.1.1.3 Le projet d'une union économique : un plan, un programme**

Sur les cendres de l'UDEAC et des acquis de celle-ci, l'article 3 de la convention régissant l'UEAC définit clairement les objectifs. La construction de celle-ci sera entreprise au cours d'un processus périodique triennal (en (3) phases) de cinq (5) années chacune soit un délai de quinze (15) années à compter de l'entrée en vigueur du traité instituant la CEMAC et des conventions subséquentes.

Les trois étapes (3) sont les suivantes :

#### **1) La première étape (25 juin 1999-24 juin 2004)**

Comme dans toute organisation, le rôle de cette évaluation est double. Elle doit permettre de mesurer jusqu'à quel point et avec quelle efficacité les programmes et les activités opérationnelles produisent les résultats recherchés d'une part, facilitent la réutilisation des informations obtenues dans la formulation des nouvelles orientations politiques et procédures, d'autre part. Cette évaluation constitue donc un instrument essentiel à l'appui d'une gestion fondée sur les résultats et qui a pour objet de fournir un cadre à une planification stratégique, reposant sur les principes d'amélioration des connaissances et du partage des responsabilités.

Le présent rapport d'étape a pour objet fondamental, de rendre compte aux instances de la communauté, des résultats enregistrés dans ses domaines de compétence précisés par les textes organiques, d'une part, de relever objectivement et sans complaisance les dysfonctionnements et distorsions rencontrés, d'autre part, afin de proposer *in fine* des mesures correctrices appropriées pour mieux ajuster le tir et accélérer la marche en avant du processus d'intégration économique et sociale en Afrique Centrale.

Sans doute, serait-il judicieux de rappeler, pour un meilleur éclairage synoptique, les missions à réaliser pendant la première étape quinquennale, avant d'aborder l'examen des activités accomplies et du chemin parcouru pendant la première étape. En termes globaux, il faut retenir que les principaux objectifs poursuivis pour la période sous revue sont:



L'harmonisation, pour le besoin du fonctionnement du marché commun, des règles régissant les activités économiques et financières et l'élaboration à cet effet des réglementations communes;

L'engagement d'un processus de coordination des politiques nationales, dans les secteurs de l'agriculture, de l'élevage, de la pêche, de l'industrie, du commerce, du tourisme, des transports et des télécommunications;

L'initiation du processus de mise en place des instruments de libre circulation des biens, des services, des capitaux et des personnes, notamment par une harmonisation de la fiscalité des activités productives et de la fiscalité de l'épargne;

Le développement de la coordination des politiques commerciales et des relations économiques avec les autres régions;

La préparation des actions communes dans les domaines de l'enseignement, de la formation professionnelle et de la recherche, précisées par ailleurs dans ladite convention;

La convergence des performances des politiques économiques et budgétaires en vue de la réalisation de la cohérence de celles-ci avec la politique monétaire commune, au moyen du dispositif de surveillance multilatérale.

A l'observation des faits des objectifs précités, l'on peut se rendre compte que ceux-ci n'ont pas été atteints. Le troisième d'entre eux semble le plus marquant au regard de notre problématique et de son périmètre de réflexion. Dans une union économique régionale, dans laquelle il est observable que le mouvement des facteurs de production est un défi majeur à relever. Qu'il s'agisse d'abord du déplacement des biens, il reste encore subordonné à des contraintes fiscales réciproques et à des perturbations de la parafiscalité de chaque pays membre qui plombent les échanges intra régionales. Qu'il s'agisse ensuite de la libre circulation des personnes, elle est toujours soumise à l'obtention des visas d'entrée dans certains pays de la communauté tels que le Gabon et la Guinée Equatoriale encore retissant au mouvement des populations dans la communauté.

Qu'il s'agisse enfin des mouvements des capitaux, il y a une absence réelle de coordination des politiques de transfert de fonds entre les pays membres. Cette première étape fera le lit de l'étape suivante. Malgré ses insuffisances, le temps ne s'arrêtant pas pour autant, l'on rentre forcément dans la période suivante.

## **2) La seconde étape (25 juin 2004-24 juin 2009)**

Au cours de cette étape intermédiaire, l'union économique régionale s'attellera dans la continuité de la période précédente à atteindre quatre (4) objectifs :

Etablir la libre circulation des biens, des services et des capitaux et des personnes ;

Mettre en œuvre des actions communes dans les secteurs de l'agriculture, de l'élevage, de pêche, d'industrie, de commerce, de tourisme, de transport et de télécommunication.

Engager un processus de coordination des politiques nationales en matière d'environnement ;

Renforcer et améliorer les infrastructures nationales de transports et de télécommunications en vue de leur interconnexion.

Jusqu'à cette date (au terme de cette période), la circulation des biens, des personnes et des capitaux reste toujours contrainte à un protectionnisme national dans certains pays membres. Il en va de l'obtention des visas pour limiter le déplacement des populations au sein de la communauté, à la fiscalité et la pafiscalité qui limitent et empêchent le transport des biens. Cette intégration à pas de tortue, est un frein au développement intégré de la région qui renforce le sentiment nationaliste, et donc contraire à l'idéologie communautaire.

### 3) La troisième étape (2009-2015)

Les actions à mener dans cette dernière étape programmatique est fonction du niveau d'avancement des actions initiées au cours des deux étapes précédentes. L'union disposant d'un certain nombre d'institutions spécialisées, doit envisager des politiques sectorielles communes dans les domaines faisant partie intégrante d'une communauté économique. Il s'agit entre autre de l'instauration d'un document unique d'identification en matière de transport dit « Passeport CEMAC » permettant la facilitation dans la circulation des personnes. De l'harmonisation de la fiscalité, principalement en matière de TVA, du plafonnement de l'impôt sur les sociétés et de la réforme fiscal-douanière avec l'instauration de la TIC ayant une clé de répartition permettant à chaque état de bénéficier des retombés des recettes douanières de toute la communauté.

C'est donc dire que cette dernière étape, considérée comme aboutissement des prérequis à une intégration économique par des effets positifs impactant de manière significative l'existence d'une intégration économique dans les faits. Une série d'indicateurs à ce propos devrait s'illustrer par :

#### **Le renforcement de la compétitivité des activités économiques et financières :**

Les activités économiques en zone CEMAC restent très peu compétitives. Le protectionnisme économique et financier est encore marqué dans les comportements nationalistes des uns et des autres.

#### **L'assurance de la convergence des performances économiques :**

Or les performances économiques de chacun des pays membres ne sont pas reluisantes, le taux de croissance communautaire avoisine à peine les 5%.

**La mise en cohérence des politiques budgétaires nationales :** Les politiques budgétaires nationales ne sont toujours pas harmonisées et restent confinées dans leur carcan sectoriel sans réel impact du point de vue macroéconomique de leurs agrégats.

**La coordination des politiques sectorielles nationales :** Cette coordination reste institutionnelle, donc bureaucratique sans une réelle implémentation à la base afin que les populations et les entreprises puissent en bénéficier.

A la suite de ce survol historique essentiel à la compréhension de l'intégration économique en Afrique centrale, quel est l'état de l'intégration économique en Afrique centrale ?

### **SECTION III : ETAT DE L'INTEGRATION ECONOMIQUE EN** **AFRIQUE CENTRALE**

L'historique de l'intégration économique nous a permis de comprendre qu'elle est un processus séquentiel. Pour cela, elle est d'abord l'émanation de la volonté politique des Etats en fonction des intérêts actuels et futurs, c'est-à-dire qu'elle est une intégration planifiée par les Etats, donc institutionnelle. Elle s'entend comme bouclier pour la protection des intérêts légitimes des populations de chaque pays membre, en même temps une coalition des objectifs communs de développement en cherchant des mécanismes d'équilibre, c'est-à-dire de péréquation. Ce qui traduit la gestion des contradictions (Guillaumont, 1994), car les visions partagées des leaders ne sont pas l'émanation des aspirations des populations qui ne sont pas souvent consultées par une expression universelle directe.

Ensuite, l'intégration économique permet la création des mécanismes de marché. Les institutions permettent aux acteurs des rencontres programmatiques pour échanger et débattre des questions y relatives dans une perspective dynamique. Ces lieux et ses rencontres sont favorables à la conception et l'aménagement des règles pouvant régir les rapports entre les Etats avec un impact réel sur les populations concernées qui constituent la cible définitive. Le dynamisme révèle que les besoins devenant de plus en plus croissant au regard de l'évolution démographique et l'aspiration à la modernité relative à l'évolution technique et technologique, de l'évolution du monde en général crée des besoins nouveaux auxquels il faut apporter des solutions. Ces besoins devenant des exigences, ils nécessitent une adaptation permanente voire anticipatrice des solutions aux normes et aux standards de la modernité. L'objectif majeur de l'intégration économique étant la recherche du bien-être des populations.

Enfin, une fois que l'on a les institutions basées sur une idéologie communautaire et la technostructure fondée sur les organismes spécialisés, c'est-à-dire sectoriels, l'on doit pouvoir passer à l'étape de la libéralisation des échanges et faire émerger les avantages comparatifs propres à chaque pays membre et accroître le volume des échanges. Cette démarche permet à ce niveau de développer des spécialisations à la fois endogènes à la communauté économique régionale pour des échanges intra-communautaires et des spécialisations exogènes pour les échanges hors région permettant l'obtention des devises par le principe des complémentarités productives et commerciales afin d'espérer des taux de croissance plus forts pour assurer son développement.

Si l'intégration économique est un niveau supérieur à la nation dans la recherche du développement, qu'il faille à un moment donné de marquer un temps d'arrêt pour faire un bilan de l'état des lieux et entrevoir des perspectives nouvelles. Qu'en est-il de l'état l'intégration économique des pays de l'Afrique centrale ? Comme toute œuvre humaine, le chemin parcouru n'est certainement pas un long fleuve tranquille. Entre la bureaucratie avec ses lourdeurs et ses lenteurs, l'implémentation des décisions prises, l'adhésion et l'appropriation voire la participation des populations, on peut aussi s'interroger sur la vitesse et le rythme de cette intégration économique, dont de la gouvernance. Le chemin emprunter et parcouru du développement par l'intégration peut présenter des forces (acquis) donc des avantages à consolider et à améliorer, et des faiblesses (manquements), voire des imperfections à corriger pour des avancées prometteuses.

### **III.1 Les forces et les faiblesses de l'intégration économique de l'UEAC**

#### **III.1.1 Les forces de l'intégration économique**

Les conditions de réussite d'une intégration économiques sont nombreuses et peuvent être regroupées en trois (3) facteurs clés de succès. Il s'agit de l'élargissement de la taille du marché, des complémentarités et les partenariats publics privés.

##### **1 Elargissement de la taille du marché**

L'élargissement du marché intérieur est considéré comme l'élément moteur d'une intégration économique régionale, étant donné l'étroitesse des marchés nationaux des pays membres. Cet élargissement influence incontestablement de manière quantitative et qualitative la production (maîtrise des processus de production et d'organisation) et la consommation (marché de consommation de 46.645.650 habitants, 2015-2017). Cette augmentation de la taille du marché permet d'accélérer les économies d'échelle qui réduisent les coûts (diminution des coûts fixes unitaires par rapport à l'augmentation du volume de la production). Elle a des effets sur une augmentation du chiffres d'affaires et par ricochet la marge bénéficiaire des entreprises. Elle favorise également les effets d'apprentissage et de transmission d'expérience

Le capital spatial (Akanni-Honvo et Léon, 1995), défini comme étant la somme des capacités productives localisées qui concourent à accroître la productivité des autres facteurs de production (Beaumont, 1998). *i.e.* les infrastructures routières régionales favorisent les échanges socio-économiques et commerciaux entre les pays.

L'élargissement du marché implique la suppression des barrières douanières (institutionnelles, informelles) favorisant les échanges dans la région et de les développer. La libéralisation des échanges trouve alors sa raison d'être, comme le définit (Hugon, 1991) « la libéralisation des échanges ou le jeu des avantages comparatifs, permettant les mouvements de marchandises et ou des facteurs et accroissant le bien-être dans un espace régional ».

## **2 Favoriser les complémentarités (production et commerciale)**

Avoir un marché plus grand expose les entreprises nationales à affronter la concurrence entre les entreprises de la région. Ce qui est un stimulant pour améliorer la qualité de la production, la réduction des coûts de facteurs de production et accroître la productivité. L'amélioration de la qualité de la production passe par l'amélioration des techniques de production. Donc l'intégration économique entraîne des retombées technologiques impliquant des gains de productivité et l'accumulation des facteurs.

En termes d'efficience et d'accumulation, l'intégration économique régionale est un facteur d'intégration dans l'économie mondiale par deux (2) options.

- 1) L'option multilatérale qui est la voie directe par laquelle un pays opte pour les accords de partenariats avec plusieurs partenaires (pays) proches ou lointains.
- 2) L'option régionaliste qui est une forme indirecte moins protectionniste et plus ouverte à l'extérieur (hors région). Elle fait de l'espace communautaire régional une construction institutionnelle intermédiaire, servant de tremplin à l'intégration dans l'économie mondiale.

Ces diverses complémentarités conduisent à constituer des spécialisations dans les pays membres de la région et avoir des productions spécifiques et originales qui singularisent les uns et les autres.

### **3 Créer des partenariats publics privés (PPP) régionaux**

L'intégration économique étant le niveau supérieur du développement régional par rapport à un pays, la conséquence de l'élargissement de la taille du marché favorise l'élargissement aussi le niveau des partenariats publics privés au niveau régional. Les acteurs économiques établis dans une localité de la région permettant d'avoir une assise et une emprise sur l'économie locale peut permettre d'avoir un rayonnement local avec une envergure internationale.

#### **III.1.2 Les faiblesses de l'intégration économique**

Malgré sa forte institutionnalisation multiforme par les organismes spécialisés, la première faiblesse de l'intégration reste celle relative à toute organisation, contrainte d'avoir des bureaucrates pour son fonctionnement, une bureaucratie lourde et lente qui ne facilite pas toujours l'implémentation, l'application et le suivi des directives communautaires par des actes concrets. Ce qui conduit à l'inertie des mécanismes de surveillance et de contrôle spécifique. Même si cette bureaucratie est nécessaire pour le fonctionnement de nos organisations.

La seconde faiblesse est liée à l'absence d'idéologie communautaire qui doit être le *leitmotiv* permettant de comprendre l'intérêt majeur d'une intégration économique dans les enjeux de croissance et de développement intégrés. Mais aussi et surtout d'admettre qu'une appartenance à une communauté régionale est révélatrice de l'existence des complémentarités de production et de commercialisation entre les pays membres et au-delà des frontières nationales.

La troisième faiblesse concerne la lente adaptation de ses organismes à leur environnement qui ne cesse de se transformer, mais alors très vite pour répondre à des besoins nouveaux et croissants de développement tels que les nouvelles technologies de l'information et de la communication, dont de leur préparation à l'ouverture de la mondialisation.

La quatrième faiblesse est relative à l'absence remarquable d'une réelle mutualisation des politiques publiques de développement et l'harmonisation de politiques économiques restent limitée, comme le recommande les différents accords y relatifs entre les états membres, qui se contentent d'un saupoudrage fragmenté de bonnes intentions sans effectivité.

Or les objectifs du développement régional repose sur l'équilibre et l'équité, l'efficacité et la solidarité : espace territoriale des parties communautaires et l'appropriation spatiale : Appropriation de l'espace communautaire dans son organisation et la participation de tous. Processus irréversible auquel devrait s'arrimer nos organisations régionales au risque d'une obsolescence anticipée. Pour cela, il faudra travailler dans la prospective et de renforcer la mutualisation des politiques publics de développement dans le cadre régional.

### **III.1.3 L'intégration: Problème-Plan-Programme, les trois P pour le futur**

L'intégration économique est un problème de développement à résoudre qui est un tout. Mais pour aborder cette problématique, il faut la comprendre et la maîtriser au sens microéconomique (restreint) et sur le plan macroéconomique (large) pour l'intérêt de toutes les parties prenantes.

La comprendre, c'est cerner sur le plan théorique et sur le plan empirique les enjeux de sa mise en forme après des échanges multiples, intégrées de concertation stratifiées dans le but de créer une dynamique de développement et de formatage de l'esprit du citoyen communautaire. La maîtriser, c'est la conduire comme une « voiture » dans la direction souhaitée, c'est-à-dire posséder les outils et avoir la vision nécessaire pour atteindre des objectifs de développement et réaliser des performances (résultats) satisfaisantes. Et entrevoir le futur avec optimisme, car la vision sera claire, perceptible et encourageante.

L'intégration économique est un plan, c'est-à-dire un canevas avec des séquences des objectifs spécifiques à évaluer périodiquement. Pour passer d'une étape à un autre, l'on devrait s'assurer du respect des délais et l'atteinte des objectifs afin d'éviter de cumuler des reports de délais et des objectifs qui pourraient compromettre non seulement le déclenchement de l'étape suivante, mais la réussite de cette dernière.



Les étapes d'un processus étant constituées comme les maillons d'une chaîne solidaire, doivent s'entendre comme telles, indissociables pour être une garantie du succès de l'intégration. Donc le plan est un schéma à respecter à l'image de l'architecture d'un édifice, pour ne pas fragiliser sa stabilité et sa pérennité, atout pour des générations actuelles et futures, donc sa prospérité.

L'intégration est un programme, c'est-à-dire une chronologie des événements ou des actions à mener après concertation. De commun accord et de manière synchroniser, le programme s'entend être appliqué, c'est-à-dire reproduit comme tel dans le respect non seulement des objectifs mais le temps (période). Le programme devient ainsi une contrainte objective qui impose la reddition des comptes à chaque échéance échue. Le programme commande aux acteurs décisionnels à travers les « *reportings* » d'être au fait du déroulement des procédures et des mécanismes mises en place, et aux exécutants d'accomplir leur tâches et missions conformément à leur cahier de charges.

### **III.2 Les conséquences de l'intégration économique**

Le chemin parcouru dans le processus de l'intégration au regard de son programme triennal, n'est pas satisfaisant comparativement aux résultats obtenus. Le régionalisme comme idéologie communautaire dans la CEMAC applique une logique d'un régionalisme fermé contrairement à une logique d'un régionalisme ouvert qui est le modèle de régionalisation de l'ASEAN ou de l'UE.

Les différentes organisations régionales qui se sont succédées en Afrique centrale ont eu le mérite de leur existence institutionnelle et organique à partir desquelles, l'on peut à ce jour les considérer comme le socle du chemin irréversible de l'intégration. Comme toute organisation humaine et organisationnelle, elles ont légué à la postérité des acquis relevant de la volonté manifeste des Chefs d'Etats des pays de la CEMAC de construire une union économique susceptible de booster le développement et de créer des pôles de compétitivité solidaire à l'intégration des économies nationales dans une certaine harmonie.

En dépit de cet acquis fondamental, il y a aussi des manquements pour son comblement. Entre objectifs assignés et les réalisations effectives, l'on peut faire un état des lieux et tirer des conséquences. Loin de faire une litanie de ces conséquences, le dénominateur commun de celles-ci est l'absence d'une « agence de restriction » qu'elle soit interne et externe ou même hybride (Collier et Gunning, 1996). L'agence de restriction renvoie à la notion de contrainte et de sanction. Elle s'entend donc comme un organe qui a la charge de veiller au respect scrupuleux des engagements pris des parties prenantes mais aussi à garantir aux autres parties la crédibilité des engagements. La notion d'institution au sens large est considérée comme une organisation, une règle, une norme ou une convention qui pourraient contraindre, en d'autre terme c'est l'absence du respect du référentiel normatif conclu de commun accord entre les pays membres d'un IR.

L'existence d'un tel référentiel, pourrait constituer une barrière à l'entrée pour les potentiels pays candidats à une IR. Ce premier filtre serait alors considéré comme sélectif pour dissuader ceux d'entre eux qui croiraient à l'IR comme une aventure, c'est-à-dire une formalité de mode ou du nombre, et persuader certains pays candidats à une démarche supérieure de développement. Même si l'on peut noter l'existence de quelques organismes spécialisés régionaux tels que la COBAC relative au secteur de la finance, ou encore la CIMA dans le secteur des assurances pour ne citer que ceux-là. Leurs impacts restent moins effectifs par rapport aux résultats obtenus, car en matière de finance, les institutions de microfinances connaissent des faillites retentissantes avec des effets collatéraux dévastateurs d'une part. Et d'autre part, en matière d'assurance, l'absence d'application stricte des dispositions communautaires en la matière du code CIMA, par l'existence des assureurs non spécialistes du domaine.

### **III.2.1 Les agences de restriction interne**

Il n'existe pas au moins une agence de restriction interne à la région, c'est-à-dire institution en charge de veiller au respect des engagements. En interne à la CER de l'Afrique centrale, il n'existe pas à ce jour des sanctions prévues pour le non-respect de ses engagements dans le cadre principalement de l'UEAC, ni aucun moyen de coercition pour contraindre les pays à respecter leurs engagements. Les exemples sont nombreux, et les plus illustratifs dans cette réflexion sont les suivants :

## **1 La libre circulation des personnes et des biens**

Les accords de libre circulation des personnes sans obtention de visa dans l'espace CEMAC signés en juin 2013 viennent d'être communiqués par chacun des Etats parties que récemment en octobre 2017, soit quatre (4) ans plus tard. Aucun des Etats n'a fait l'objet d'une sanction quelconque, tous libre de les respecter ou pas sous le couvert du principe de souveraineté, de la protection de leur territoire et de leurs citoyens. Deux autres exemples, l'un lointain les critères de convergence économique et l'autre proche les accords de partenariats économiques.

## **2 Les critères de convergence économique de la CEMAC**

Les critères de convergence établis par les pays de la CEMAC, constituant comme un bouclier et une orientation des équilibres macroéconomiques et monétaires des pays membres ne sont pas respectés par tous. Ils demeurent des critères de bonnes intentions sans effets réels sur leurs économies respectives ni même des conséquences (sanctions) sur les pays « dissidents ».

Ces critères sont aussi valables à l'entrée des candidats dans l'union économique et pendant la période de leur appartenance à l'union. Il s'agit des convergences des politiques économiques comme des politiques monétaires. Ces indisciplines très courantes dans les organisations sectorielles constituent des freins à l'intégration qui ralentissent la vitesse et le rythme de l'intégration régionale. Le non-respect de celles-ci conduit à des représailles graduelles allant de l'avertissement à des sanctions. C'est le cas par exemple de l'union européenne avec les critères de convergence dit de « Maastricht » signés par les Etats membre le 7 février 1992, dans le cadre de la mise en place de l'union économique et monétaire européenne.

C'est l'une des pannes de notre somnolence institutionnelle qu'il convient de corriger au plus vite. L'inefficacité du dispositif du système de contrôle cause un déficit de crédibilité et de confiance dans les règles ou de l'existence de « bonnes règles » (Créel, 2003).

### **3 Les accords de partenariats économiques entre la CEMAC/UE**

Un exemple récent qui peut paraître alarmant aux yeux de certains et loin d'en être le cas pour d'autre. Il s'agit des accords de partenariats économiques (APE). Censés être négociés en blocs régionaux, c'est-à-dire entre la CEMAC et l'UE pour ce qui est de cette réflexion, ce ne fût pas le cas. Nonobstant le temps de concertation y consacré l'adoption du projet entre les pays de la CEMAC, et des réunions qui s'en ont suivi à la veille de l'entrée en vigueur de ces accords, aucun consensus ne s'est dégagé entre ces derniers pour l'adoption d'une position commune dans les échanges entre la CEMAC et l'UE. Le Cameroun, pays membre ayant constaté la traîne dans les négociations entre pays de l'Afrique et sans attendre la veille de la période observatoire a négocié et signer les APE (accord intérimaire), probablement dans la défense de ses intérêts les APE, certainement sous le principe de la souveraineté des Etats. Imaginons le poids économique du Cameroun dans la catégorie des « poids mouches » face à la catégorie économique de l'UE des « poids lourds », voire un pays face à un continent.

#### **III.2.2 Les agences de restriction externe**

Il s'agit des agences de restriction hors de la région ou des organismes de niveau continental ou mondial qui influenceraient (contrainte) de par les conditionnalités à l'obtention d'une quelconque assistance de quelque nature que ce soit, par exemple le respect des droits de l'homme, ou de la démocratie. Les organisations spécialisées des nations unies en faisant référence à la BM ou au FM et bien d'autres peuvent avoir un impact direct ou indirect sur les décisions d'intégration en Afrique centrale.

#### **III.2.3 Les agences de restriction hybride**

Les agences de restriction hybride sont à la fois interne et externe. Il peut s'agir à la fois des organismes internationaux comme OMC, FMI et la BM qui peuvent avoir un impact moins critique que les agences externes, afin d'éviter d'être taxées d'ingérence dans les affaires économiques et politiques d'un pays. Afin de ne pas être taxées de néocolonialisme, elles peuvent être mieux comprises par les pays concernés. Les crises économiques de la fin des années 1970 et le début des années 1980 ont sapés les efforts d'intégration économique de l'Afrique centrale.

Ce qui a permis aux institutions financières infranationales (FMI, BM) de préconiser des réformes des politiques économiques à certains pays de la région Afrique centrale. C'est ainsi que les programmes d'ajustement structurels (PAS), adoptés sous la pression ont fini à des privatisations des entreprises publiques et parapubliques et une généralisation du commerce et la contraction des activités des secteurs publics au profit des activités du secteur privé

Les raisons de l'absence des agences de restriction peuvent être d'ordre historique et de la mauvaise gouvernance.

### **III.2.4 Faiblesse de mobilité interne de la main d'œuvre**

Les mouvements migratoires ont été de tout temps un phénomène international voire mondiale, surtout celle relative à la main d'œuvre. Phénomène qui s'exprime à travers les populations des régions ou des pays dépourvus, vers les régions ou pays nantis reconnus comme riches. Ces pays constituent des bassins d'emplois en même temps qu'ils sont en manque et à la recherche de cette main d'œuvre. Les enjeux de ce phénomène migratoire sont nombreux et variés et peuvent être analysé sur deux angles diamétralement opposés, **(i)** dépeuplement des pays de départ et **(ii)** peuplement des pays d'arrivé. Dans un angle comme dans l'autre, le phénomène reste complexe.

#### **(i) Dépeuplement des pays de départ : Pays sous-développés**

Plusieurs motifs peuvent justifier les mouvements de départ, mais la principale raison est purement économique. Généralement pauvres, ces pays n'ont pas d'emploi à offrir à une population de plus en plus jeune, instruite et formée, donc avec un savoir-faire qui échappe à l'économie locale ou régionale. Une fuite des cerveaux qui profite au pays d'accueil. Toute chose qui accentue l'appauvrissement de ces pays ou de ces régions. Ces mouvements concernent généralement les ressortissants des pays du sud vers les pays du nord, ou du moins des pays sous-développés vers des pays développés. Même si leur contribution est palpable au niveau du transfert des revenus et du transfert des ressources immatérielles (intellectuelle, etc.). Mais les données éparses ne permettent toujours pas d'apprécier l'impact de ces apports, tant le phénomène de l'immigration s'explique de manière différente d'un pays de la région à un autre.

## **(ii) Peuplement des pays d'arrivés : Pays développés**

Les pays d'accueil offrant des conditions d'emploi et un cadre de vie décent, donc moderne sont d'avantage attractifs pour les potentiels chercheurs d'emploi et en quête des lendemains meilleurs. Toute chose qui paraît compréhensible partant du principe que l'homme est toujours à la recherche d'un environnement favorable à la satisfaction de ses besoins, donc d'un bien-être. Cette population immigrante contribue à la construction de l'économie du pays d'accueil dans lequel elle finit par une installation durable, devenant ainsi à un modèle d'imitation pour les éventuels candidats. La transition démographique fait en sorte que tous les pays ou régions n'évoluant pas au même rythme, les pays développés (Europe) connaissent un vieillissement de la population avec une faible natalité. L'exode des compétences impacts considérablement le développement de ces pays d'accueil. C'est pourquoi une attention particulière leur est accordée afin de réduire ou de minimiser les impacts négatifs et d'optimiser les impacts positifs.

Les pays de l'Afrique centrale institutionnelle devraient favoriser la mobilité géographique des populations à l'intérieur de la communauté et profiter du dividende démographie dans le dispositif de production, mais aussi dans l'accroissement de la consommation. Cette population jeune, est productrice est consommatrice. Toute chose qui permettrait de réduire considérablement le dépeuplement des pays de la région Afrique centrale. Il serait donc temps de placer la mobilité au centre des préoccupations du processus d'intégration régionale, avec une réglementation harmonisée d'indentification et de contrôle des flux migratoires à l'intérieur de la CEMAC. Les migrations régionales (sud-sud) permettront ainsi de nouer des partenariats stratégiques pour son développement

A ces conséquences transversales, l'on peut adjoindre les prérequis théoriques exigibles pour la création d'une intégration régionale. Il peut s'agir de la différence significative des facteurs de production et des complémentarités dans la demande des candidats à l'IR, comme le niveau des droits de douane très élevés et un commerce intra régional consistant avant l'IR. Ce qui n'était pas le cas des pays membres de l'Afrique centrale institutionnelle (Srinivasan, 1993). Loin d'être exhaustif, l'état des lieux du processus d'intégration en Afrique centrale fait ressortir quelques aspects illustratifs du chemin parcouru et leurs conséquences.

**Tableau n°8: Bilan synthétique de l'état de l'UEAC**

TEXTES ET DECISIONS	ETAT D'APPLICATION	CONSEQUENCES
<p>*Règlement n°1/00 CEMAC-042-CM du 21/07/2000, portant et instituant les conditions d'attribution du passeport communautaire ;</p>	<p>-Démarches entreprises par la commission de la CEMAC ; -Potentiels demandeurs clivés ; -Démarches trop longues et conditionnelles ; -Non mise en œuvre par les Etats.</p>	<p>-Persistance des besoins de visas entre les Etats membres ; -Difficultés de libre circulation ; -Retard dans la construction du marché commun.</p>
<p>*Air CEMAC, acte additionnel n°02/01-CEMAC-066-CE-03 portant création d'une compagnie communautaire de transport aérien en zone CEMAC.</p>	<p>-Nombreuses démarches entreprises ; -Non mise en œuvre du fait des discussions entre les Etats de la forme juridique du partenariat privé de la constitution du capital.</p>	<p>-Difficultés de transport entre les Etats freinent les relations commerciales intra-communautaire ; -Mauvaises performances des compagnies aériennes nationales (Ecaire Congo, Camer-co); -Fermeture de certaines compagnies aériennes nationales (Air Gabon, Camair)</p>
<p>*Règlement n°7/00/CEMAC-062CM-04 adoptant l'accord intergouvernemental portant création du centre régional des télécommunications des pays de l'Afrique centrale</p>	<p>-Non encore opérationnel ; -Coût de maintenance des équipements de télécommunication ; -Coûts de communication élevés entre les pays membres de la CEMAC;</p>	<p>-Difficulté de formation du personnel à la maintenance ; -Difficulté de communication entre les pays membres de la CEMAC</p>
<p>Acte additionnel n°3/00-CEMAC-046-CM05, instituant un mécanisme autonome de financement de la communauté. *Acte additionnel n°01/01-CEMAC-046-CE-03 portant modification de l'acte.</p>	<p>-Mise en œuvre tardive au niveau des Etats (2002) ; -Respect partiel des engagements et exécution très différenciée dans le reversement de la Taxe Communautaire d'Intégration (TCI). -Non-respect des règlements tarifaires et non tarifaires</p>	<p>Difficulté de fonctionnement du secrétariat exécutif de la CEMAC ; Difficultés de financement Des projets de communications dues à la faiblesse du FODEC. -Difficulté de la circulation des biens/services ; -Impacts sur les coûts de transport des marchandises ; -Impacts sur les coûts/production des biens /services ; -Impacts sur les prix des biens/services.</p>

<p>*Acte.....  Portant création de la bourse des valeurs mobilières de l'Afrique centrale (BVMAC)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Création tardive de la BVMAC, créée le 27/06/2003 ;</li> <li>Démarrage tardive des activités et autres organismes annexes ;</li> <li>-Création parallèle/anticipée du DSX, le 01/12/2001 ;</li> <li>-Démarrage tardive de ses activités et inauguré le 23/04/2005 ;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Impact de l'idéologie communautaire ;</li> <li>-Absence de solidarité organique ;</li> <li>-Absence de solidarité communautaire ;</li> <li>-Concurrence des deux bourses ;</li> <li>-Duplication des coûts de transaction ;</li> <li>Faiblesse de la performance des deux bourses ;</li> </ul>
<p>*Projet d'unification des deux bourses issu du sommet des chefs d'Etats de janvier 2010 ;</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Attente permanente de la décision actant le projet ;</li> <li>-Attente des modalités pratiques ;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Coexistence continue des deux bourses (BVMAC, DSX);</li> <li>-Coexistence de deux régulateurs (COSUMAF, CMF) ;</li> <li>-Coexistence de deux dépositaires centraux (BVMA, CAAC);</li> <li>-Coexistence de deux banques de règlement (BEAC, SGBC)</li> </ul>
<p>*Société Equatoriale de Raffinage (SER), convention signée le 30/11/1965 au Gabon ;</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Non application de cette convention ;</li> <li>-Sortie du Cameroun et du Congo ;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Chacun des pays membres de la CEMAC, producteur de pétrole crée sa propre raffinerie ;</li> </ul>
<p>*Accord de partenariat (APE) avec l'Union Européenne (UE) ;</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Négociation solitaire et signature individuelle du Cameroun d'accord d'étape en 12/2007 ;</li> <li>-Mise en place d'une plateforme commune de renégociation ;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Absence d'idéologie communautaire ;</li> <li>-Absence de solidarité organique ;</li> <li>-absence de solidarité communautaire ;</li> <li>-Mise en application décalée des APE ;</li> <li>-Mise en application en dent de scie des APE ;</li> <li>-Déséquilibre de la balance commerciale des pays membres relatif aux produits APE ;</li> <li>-Déséquilibre de la balance des paiements des pays membres relatif aux produits APE ;</li> </ul>

**Sources :** Compilation de l'auteur Paul BABAGNACK à Secrétariat exécutif de la CEMAC



# Conclusion du chapitre I

L'intégration économique bien pensée et appliquée avec une feuille de route calendaire, peut dans un programme de développement plus large, dans la perspective de la diversification économique, des mutations structurelles et de développement technologique renforcer les capacités productives, élargir la taille des marchés et favoriser les économies d'échelle, améliorer la compétitivité des marchandises aux services des pays de l'Afrique centrale.

L'intégration économique qu'elle soit d'une conception libérale (Adam Smith, 1776), volontaire ou dirigiste (Perroux 1959, 1968 ; Moussavou, 1988) ou organisationnelle (Hugon, 1991 ; Balassa, 1962), l'intégration économique s'impose comme un déterminant favorable à la construction du marché financier intégré de l'Afrique centrale pour trois (3) raisons au moins :

- 1) Sa structure de coopération internationale évolue avec plusieurs partenariats externes (bilatéraux, régionaux ou et multilatéraux). Et mettre à profit les différentes opportunités qui augmentent au niveau du continent et qui peuvent l'aider à parvenir à des taux de croissance élevés et réaliser des objectifs de développement.
- 2) Les différentes crises économiques affectent les économies des pays de la CEMAC, avec le recul de l'aide publique au développement (APD), le ralentissement des IDE, le commerce intra régionale constitue une stratégie de développement et de diversification commerciale par l'effet de taille du marché.
- 3) L'intégration économique régionale, à travers la mise en commun des ressources et le développement des marchés locaux, stimuler la production, le commerce et l'investissement. Ces possibilités n'étant pas pleinement explorées et exploitées expliquent la faible proportion des échanges intracommunautaire et intra africain, qui méritent d'être renforcées.

Les complémentarités tant productives et commerciales ainsi que les similarités loin d'être des handicaps à l'intégration économique peuvent par contre être des facteurs de croissance et d'activation du développement communautaire. Par la théorie des avantages comparatifs (Torrens, 1815 ; Ricardo 1817) dans une économie de libre-échange favoriser le commerce inter-régional par la spécialisation. Mais vu l'augmentation de la population issue de cette intégration régionale crée un marché, donc des débouchés pour la production régionale. Laquelle production interpelle le rôle fondamental que doivent jouer les entreprises dans l'amélioration quantitative et qualitative de leur production. Les entreprises étant le creuset où se construisent les richesses, méritent d'évoluer dans un environnement favorable et digne de l'intérêt que les pouvoirs publics régionaux veuillent bien leur accorder au regard des défis de production et de commercialisation qu'elles doivent relever. Pour cela, elles ont des appuis financiers multiformes qui leur donnent la possibilité d'avoir un accès rapide au financement long et à moindre coût.

Le besoin d'investissement implique le besoin de financement, d'où la multiplication des sources de financement intra régionales. L'intégration économique régionale considérée comme vecteur de compétitivité et de croissance permet de :

- Combler le déficit de compétitivité ;
- Faciliter les échanges ;
- Mettre en place des infrastructures intégratrices ;
- Faciliter le partenariat public/privé ;
- Mobiliser des acteurs régionaux ;
- Investir dans les secteurs de croissance.

Cette analyse justifie l'opportunité de la création de l'Union Economique de l'Afrique Centrale (UEAC) et la nécessité de la création des dynamiques de développement régionaux par la promotion des mécanismes de financement innovants, correspondants aux standards internationaux pour leur entrée soutenue dans l'économie mondiale à laquelle elle appartient déjà. Vu sous cet angle, l'intégration économique régionale pour être réelle, efficace, et complète passe outre par le déterminant l'UEAC mais également par son déterminant jumeau qu'est l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC).

Et pour sortir édifier des enjeux de l'intégration économique dans la région Afrique centrale institutionnelle, une analyse matricielle du processus d'intégration par la méthode SWOT s'avère nécessaire. Un survol de cette méthode permet de comprendre sa pertinence relative à notre démarche dans le cadre de cette réflexion liée à la performance des marchés financiers de l'Afrique centrale dans le financement des entreprises, dont de l'économie régionale. La méthode SWOT est un outil de gestion qui a l'avantage d'être transversale, pour être utilisée par n'importe quelle organisation. Il est de ce fait indispensable dans une démarche stratégique afin de faciliter toute réflexion organisationnelle, comme celle relative à la consolidation des marchés financiers de l'Afrique centrale. A l'origine, l'outil fut utilisé dans le milieu des entreprises des pays développés jusque dans les années 1970 avant d'être vulgarisé. Malgré les innovations, il reste toujours un outil fiable et d'actualité.

**Tableau n°10 Analyse matricielle de l'intégration économique en Afrique centrale (SWOT)**

<b>Strengths (Forces)</b>	<b>Weaknesses (Faiblesses)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Elargir de la taille du marché ;</li> <li>• Favoriser les complémentarités; (productives et commerciales) ;</li> <li>• Spécialisation productive et commerciale ;</li> <li>• Faciliter le commerce interne ;</li> <li>• Être une référence (label) régionale dans le commerce international ;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bureaucratie lourde et lente ;</li> <li>• Absence d'idéologie communautaire ;</li> <li>• Obsolescence institutionnelle ;</li> <li>• Absence de mutualisation des politiques publiques, des politiques économiques, et de coordination budgétaire des Etats parties ;</li> <li>• Non-respect des critères de convergence économiques ;</li> <li>• Absence d'une agence de restriction.</li> </ul>
<b>Opportunities (Opportunités)</b>	<b>Threats (Menaces)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'ouverture hors région ;</li> <li>• Spécialisation dans le commerce hors région et dans le commerce international ;</li> <li>• Symétrie des chocs externes;</li> <li>• Entrée des devises dans la région..</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retard de développement ;</li> <li>• Envahissement économique et financier ;</li> <li>• Envahissement commercial et de production ;</li> <li>• Peuplement (émigration) hors région.</li> </ul>

## **CHAPITRE II**

### **L'UNION MONETAIRE DE L'AFRIQUE CENTRALE : L'UMAC**

« Monetary stability is not everting, but, without it, the rest is nothing. Monetary integration can produce better organization in the economic sphere and be a catalyst for integration in the political sphere. The new African Union opens the door to some exciting new possibilities and may find in monetary integration the new wedge it needs to introduce some degree of political centralization in Africa” (Mundell, 2002, 57)<sup>33</sup>

**-130-**

---

<sup>33</sup> Mundell, R.A. (2002) “Does Africa Need a common currency?” in Defining Priorities for Regional Integration Vol.3 of African Development Forum. Economic Commission for Africa (ECA) Ababa, pp.45-57

# Introduction

L'idée de création d'union monétaire ne date pas d'aujourd'hui. Napoléon Bonaparte (1769-1821) disait : « *Je veux que l'Europe toute entière ait une seule monnaie, cela faciliterait le commerce* ». Cette idée demeure encore une question de plus en plus d'actualité dans les débats de politique économique et la théorie la plus connue est celle relative à la Zone monétaire Optimale (Mundell, ZMO, 1961). Une ZMO désigne une réunion dans un espace économique qui est soit soumis à une souveraineté monétaire et à un régime de monnaie unique qui soit caractérisé par l'existence d'une structure de parité fixe et irrévocable entre les différentes monnaies. Les changes sont fixes à l'intérieur de cette zone et flottants à l'extérieur. Le cas le plus illustratif et le mieux abouti est celui de l'UE avec l'adoption de l'euro comme monnaie unique décidé au sommet de Maastricht des 9 et 10 décembre 1991 avec son entrée en vigueur le 1 janvier 1999. Sur le continent africain, il y a eu plusieurs initiatives d'intégration monétaire, et la réalisation d'une union monétaire pour l'Afrique toute entière à l'horizon 2021 a été annoncée par l'Association des Gouverneurs des Banques Centrales Africaines en 2003. La stratégie de l'Union Africaine repose sur la création préalable d'unions monétaires dans les communautés économiques régionales existantes<sup>34</sup>. Ces unions constitueraient alors une étape intermédiaire vers la mise en place d'une banque centrale et d'une monnaie africaine (Masson & Patillo, 2004)<sup>35</sup>.

Toute analyse, quel que soit le domaine nécessite une définition à priori de son objet consistant à sérier les critères qui permettent son identification par rapport à d'autres objets.

C'est quoi une union monétaire ? Répondre à cette question, de façon générale et homogène n'est pas aisée, tant les contours y relatifs sont sujets à controverse, car ayant plusieurs approches, « *Various types of monetary union are possible, from loose cooperation among separate currency systems to a single currency system for the region managed by a central authority*».

-131-

---

<sup>34</sup> Ces communautés économiques régionales sont : l'Union Monétaire Arabe (UMA), la Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO), le Marché Commun de l'Afrique Orientale et Australe (COMESA), la Communauté Economiques des Etats de l'Afrique Centrale (CEEAC), la Communauté du Développement de l'Afrique Australe (SADC).

<sup>35</sup> Impact des Unions Monétaires sur les échanges commerciaux : Cas de l'UEMOA, Juillet 2013, p.1.

Ainsi, attardons-nous à deux significations qui correspondraient à la compréhension de ce travail de réflexion relatif à la problématique de notre sujet, car non seulement la notion d'union monétaire « *apparaît imprécise, ses contours évanescents et son socle mouvant, mais, en plus, elle a eu vocation à caractériser des expériences diverses, variées et assez dissemblables parce que fortement parées de spécificités et d'originalités* »<sup>36</sup>

Au sens strict du terme, elle se définit comme une zone monétaire au sein de laquelle, les taux de change sont caractérisés par une relation fixe et permanente et dans laquelle prévaut, en l'absence de contrôle de capitaux, qu'une politique monétaire unique (Masson et Taylor, 1992). Cela revient à dire que dans un marché commun ou coexistent plusieurs monnaies, la stabilité monétaire est une condition essentielle pour que la libre circulation et donc les effets attendus en termes de dynamisme économique, s'exercent le plus facilement possible.

Mais dans un sens plus large et en terme courant, c'est une zone monétaire qui regroupe plusieurs pays sous l'égide d'une seule monnaie d'échange qui forme une zone de libre-échange grâce à l'ouverture de leurs marchés économiques. Il transparait dans ces deux définitions, deux critères distinctifs, le taux de change et la monnaie unique (cas de la CEMAC). C'est-à-dire, les Etats ayant des liens commerciaux forts et qui ont intérêts à conserver des changes fixes sans fluctuation soit parce que leur niveau de prospérité est identique, soit parce qu'il existe des mécanismes de rééquilibrage permettant de compenser les disparités. Ces mécanismes sont :

- 1) La mobilité des facteurs de productions

Le travail (Mundell, 1963), déplacement de la main d'œuvre de l'économie en récession vers celle en expansion permettrait de résoudre le problème du chômage dans la première et de pression à la hausse des salaires dans la seconde et de résoudre

---

<sup>36</sup>« De prime à bord, la consistance de la notion (d'Union monétaire) apparaît imprécise, ses contours évanescents et son socle mouvant. Ce qui rend quelque peu malaisée la définition. S'imposant généralement dans le langage courant comme une évidence, elle est pourtant imprégnée de complexités et riche de déclinaisons. Car elle a eu vocation à caractériser des expériences diverses, variées et assez dissemblables parce que fortement parée à des conceptions élastiques, à des confusions et à des amalgames ». (MOUELLE KOMBI, N., « Les aspects juridiques d'une union monétaire : l'exemple de l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale ». RGDIP, t. 105, 2001-3. p.521

Le déséquilibre commercial (en diminuant la demande dans le premier pays et l'augmentant dans le second), permettant de changer d'Etat si la situation économique y est meilleure ;

- 2) Le capital (Ingram, 1969 et Johnson), le degré d'intégration financière par la mobilité des capitaux et la fiscalité budgétaire centralisée ;

Une politique budgétaire et fiscale permettant à un Etat de redistribuer par des investissements ou des transferts publics vers les Etats dont les performances économiques sont faibles, et ainsi réduire les écarts de niveau de vie ;

- 3) Une forte ouverture des économies (McKinnon, 1963), permet une réduction des déficits commerciaux par la politique budgétaire.

Néanmoins, il est important de faire remarquer que les implications macroéconomiques d'une union monétaire à taux de change fixe ne sont pas identiques à celles d'une monnaie unique. Certains auteurs (De Grauwe, 1994) soutiennent que les gains directs qui résulteraient de l'élimination des coûts de transaction n'apparaissent qu'avec une monnaie unique. Déjà les classiques, estimaient que le régime le moins coûteux en termes de bien-être était celui d'une seule et même monnaie circulant dans le monde entier. Ne pourrait-on pas réduire l'esprit de cette réflexion à l'UMAC et attendre les effets à la lettre dans le cadre de son marché financier régional intégré.

C'est donc dire que l'union monétaire avec une monnaie unique est un atout favorable à l'implémentation d'un marché financier dans une zone avec une stabilité monétaire et compléter ainsi l'œuvre d'intégration économique (B. Balassa, 1961). L'UMAC<sup>37</sup>, l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale n'est pas en marge de ces initiatives.

---

<sup>37</sup> L'Union Monétaire de l'Afrique Centrale est composée de six (6) pays : République du Cameroun, République du Gabon, République de la Guinée Equatoriale, République du Congo, République Centrafricaine, République du Tchad

C'est une organisation intergouvernementale des Etats de l'Afrique centrale, ayant en commun l'usage d'une monnaie unique, le franc CFA<sup>38</sup>. De façon générale, la mise en place d'une union monétaire a pour objectif de renforcer la solidarité entre les Etats, c'est-à-dire relative à une solidarité organique (Emile Durkheim, 1893), les peuples et les populations afin de favoriser le commerce intra-communautaire (Masson & Patillo, 2004).

D'une manière générale, on peut définir la zone monétaire comme étant « *un ensemble constitué, à la suite d'un accord formel ou en conséquence d'un état de fait, par un groupe d'Etats ou de territoires observant des règles particulières dans leurs relations monétaires et confiant à la monnaie du principal d'entre eux un rôle essentiel dans les règlements internes à la zone et avec le reste du monde* »<sup>39</sup>

Si l'objectif de l'union monétaire avec une monnaie unique semble fondé et atteint, la principale question qu'on est en droit de se poser dans ce chapitre est celle de savoir: « **quel est l'impact de l'union monétaire de l'Afrique centrale, dans la mise sur pied du marché financier régional intégré ?** » Répondre à cette question complémentaire, revient à faire une analyse descriptive et exploratoire de cette union monétaire à monnaie unique en faisant une immersion permettant de rentrer au cœur du système en trois (3) sections.

**La première section** parle des fondements théoriques d'une union monétaire dans le processus de construction du marché monétaire régional intégré, en trois (3) sous-sections : **(i)** L'intégration monétaire, **(ii)** les enjeux financiers et **(iii)** L'intégration financière.

**La deuxième section** porte sur la valeur déterminante de l'UMAC afin d'identifier et de cerner le corpus structurel de son architecture organisationnelle et fonctionnelle, composée de trois (3) sous-sections : **(i)** Histoire de l'union monétaire régionale, **(ii)** son organisation et **(iii)** son fonctionnement.

---

<sup>38</sup>L'article 9 de la convention de coopération monétaire entre les Etats de l'Afrique centrale en 1972 prévoit que « L'unité monétaire légale des Etats de l'Afrique membres est le franc de la coopération financière en Afrique centrale (FCFA). » Cette disposition est reprise par l'article 6 de la nouvelle Convention régissant l'Union monétaire de l'Afrique centrale (UMAC).

<sup>39</sup>BERNARD, Y., COLLI, J. C. LEWANDOWSKI, D., Dictionnaire économique et financier, Paris, Seuil, 1975, p.1162



**La troisième section** évoque le modèle de consolidation du marché financier régional intégré (MFRI) dans un espace économique et monétaire tel que la CEMAC en trois (3) sous-sections : **(i)** le processus de consolidation du marché financier régional intégré, **(ii)** les contraintes de consolidation et **(iii)** la consolidation du MFRI.

## **SECTION I : FONDEMENT THEORIQUE DE L'UNION MONETAIRE** **DE L'AFRIQUE CENTRALE**

L'approche théorique d'une union monétaire trouve son fondement scientifique dans une démarche d'adhésion ou de création comme étant l'un des meilleurs moyens pour atteindre des objectifs de développement difficilement atteignable tout seul. Donc les intérêts sont des enjeux économiques d'une part à trois (3) niveaux essentielles<sup>40</sup> à savoir la stabilité monétaire, la théorie de « zone monétaire optimale » et le seigneurage. Et des enjeux politiques d'autre part en deux (2) volets principaux à savoir, la puissance monétaire et l'union politique parmi tant d'autres selon son renforcement sur « *L'internationalisation accélérée de l'économie au cours des deux dernières décennies n'a fait que renforcer l'intérêt porté à la concertation monétaire et à l'exercice en commun des compétences monétaires, sur la base d'accords internationaux* »<sup>41</sup>.

Pour le premier niveau des enjeux économiques, c'est-à-dire la stabilité monétaire ; elle tient compte de deux volets à savoir, le volet interne et le volet externe. Le volet interne permet de mesurer le niveau général des prix et des échanges, c'est-à-dire la maîtrise de l'inflation. Etant donné que l'un des objectifs d'une union monétaire est de faciliter la libre circulation des capitaux et leur transfert dans l'espace communautaire d'une part, et d'autre part d'augmenter le volume des échanges intra-communautaire par une large ouverture des économies (McKinnon, 1963), un contrôle et une évaluation de l'indice des prix s'avère nécessaire. C'est d'ailleurs l'un des quatre critères de convergence de premier rang entrée en vigueur en janvier 2002 de l'union monétaire de l'Afrique centrale donc le curseur du taux annuel moyen se situe à 3%<sup>42</sup> ou nul (Ireland, 1993). Parmi les six pays membres de la CEMAC, seuls le Cameroun et le Gabon respecte ce critère de convergence.

---

<sup>40</sup> Moustapha LÖ DIATTA, les Unions monétaires en droit international, Presse Universitaire de France, p.11-27

<sup>41</sup> BUREAU G., « l'exercice des compétences monétaires par les Etats » RCADI, t. 212, 1988-V. p.231

<sup>42</sup> N'Kodia Claude, « les pactes de convergences en zone franc : quels critères et quels objectifs en zone CEMAC ? », Revue française d'économie, 2/2011 (volume XXVI, p.115-148

Le volet externe quant lui tient compte des devises étrangères, c'est-à-dire la convertibilité de la monnaie locale (le franc CFA) par rapport aux monnaies étrangères. Sur ce volet, les accords de coopération monétaire hier avec la France (arrimage du franc CFA au franc français), mutés aujourd'hui avec l'union européenne via la France (arrimage du franc CFA avec l'euro) garantissent la fixité de cette convertibilité avec les monnaies étrangères. En même temps, ces accords participent également à la maîtrise de l'inflation servent d'amortisseurs à la volatilité des prix des exportations des pays membres de la CEMAC sur le marché international. Dans un environnement financier global et bouleversé, ces deux volets de la stabilité monétaire de la zone CEMAC constituent dans une certaine mesure des soupapes de sécurité de son environnement économique.

Le second niveau est relatif à la théorie de « zone monétaire optimale » C'est quoi une ZMO ? Répondre à cette question revient d'abord à définir une ZMO, pour ensuite déterminer ses caractéristiques et enfin évaluer l'optimalité de la zone franc. De manière traditionnelle, la ZMO se définit comme étant un domaine d'application géographique optimal d'une monnaie ou de plusieurs monnaies dont les taux de change sont fixes irrévocablement. Elle définit donc le périmètre de souveraineté sur la base des textes réglementaires ou conventionnels. De ce fait, l'optimalité est définie via un certain nombre de critères. Ils sont au nombre de cinq (5) selon les travaux de Mundel, (1961), McKinnon, (1963), Kenen (1969) et Johnson (1970):

- 1) Une mobilité géographique des facteurs de production entre les régions, le travail et le capital, (Mundel, 1961) ;
- 2) Une forte intégration commerciale et une forte ouverture à l'extérieur, (Mc Kinnon, 1963) ;
- 3) La prédominance des chocs symétriques *versus* chocs asymétriques ;
- 4) Le degré de diversification du tissu productif, (Kenen, 1969) ;
- 5) Une forte intégration budgétaire (sorte de fédéralisme budgétaire), impliquant l'existence des mécanismes d'ajustement face aux chocs asymétriques, (Johnson, 1970).

Sur la base des critères d'optimalité ci-dessus, l'on peut se demander si la zone de la CEMAC est une zone monétaire optimale (ZMO) pour prétendre jouir des avantages y relatifs. Le premier critère renvoi à la flexibilité du marché du travail, à la libre circulation et de transfert des capitaux. A l'observation, le marché du travail est confronté à une réglementation rigoureuse qui reste encore la souveraineté de certains Etats de la CEMAC comme le Cameroun ou les emplois inférieurs, c'est-à-dire jusqu'aux agents de maîtrise sont réservés exclusivement aux nationaux. Aussi, au Gabon ou les emplois sont soumis à l'obtention d'une autorisation préalable d'emploi délivrée par le ministère de travail qui est un parcours de combattant. Sans oublier de citer la Guinée Equatoriale qui fait une entrave totale à l'entrée des ressortissants des autres pays de la communauté. De *facto*, la libre circulation des capitaux issus des revenus salariaux est quasi inexistante, sauf à favoriser indirectement les revenus informels qui échappent à tout circuit formel de bancarisation.

Le second critère fait référence au volume des échanges intracommunautaires reste critiquable dans l'exécution des textes communautaire avec la suppression des taxes douanières nationales et l'instauration de la taxe commune d'intégration (TCI), afin de limiter la double taxation des produits circulant à l'intérieur de la zone. Le faible taux du commerce intérieur qui culmine à 3%<sup>43</sup>, vient contester par la réalité des faits, l'inobservation de cette réglementation plus les tracasseries et autres taxes de complaisance qui jalonnent le parcours du commerce intérieur des échanges, limite l'intensité des échanges (Kindleberger, 1986).

Le troisième critère fait allusion à la nature des chocs subis par les différents pays de la communauté qui peuvent être soit symétrique, tel que le choc pétrolier (baisse du prix du baril dans le marché mondial) qui touche et frappe la quasi-totalité des pays de la CEMAC, car exportateurs des produits pétroliers. Soit asymétrique, tels que la baisse du prix de la banane à l'export toucherait le Cameroun contrairement aux autres pays membres qui n'exportent pas la banane, ou alors la baisse du prix coton aurait un impact sur le Cameroun et le Tchad et épargnerait les autres pays membres constitue là un double choc, asymétrique et symétrique. L'on citerait également le cheptel qui a une importance économique significative plus pour le Tchad et dans une moindre mesure le Cameroun que les autres Etats de la zone.

---

<sup>43</sup> Rapport CEMAC 2016

Le quatrième critère renvoi à la capacité de production des pays de la CEMAC. Au regard de leurs différentes économies, seul le Cameroun détient un tissu économique varié et diversifié. Ce qui fait de lui la locomotive de l'Afrique centrale. Pour le reste seule une économie pétrolière constitue la référence, même s'il faut noter une certaine prise de conscience du retard constaté par ces derniers, le chemin à faire reste encore long sur le plan structurel et sur le plan comportemental relatif à l'adhésion des populations à changer de paradigme pour suivre et exécuter le changement par eux même.

Le cinquième critère qui tient compte du « fédéralisme budgétaire », reste encore un levier de souveraineté tant il est usité par chacun des Etats pour juguler les différents chocs (asymétrique et/ou symétrique) de leurs économies, est une autre illusion qui éloigne d'avantage la zone franc d'une ZMO au regard des critères classiques d'optimalité.

A l'opposé des critères d'une zone monétaire optimale tels que énoncés par les précurseurs et principalement (Mundel, 1961), la zone franc ne peut être considérée comme une ZMO, que par sa finalité (Bayoumi, 1994). Laquelle finalité est construite et entretenue sur une base essentiellement historique et politique voire hégémonique. Néanmoins, cette base permet encore de faire face d'une manière ou d'une autre à stabiliser les taux de change extérieurs et de maîtriser d'une certaine manière l'inflation. Même si à l'observation l'on note une absence caractérisée de solidarité organique des pays membres de la CEMAC dans la défense des intérêts et la prise de responsabilité qui leur incombent. La coexistence de deux marchés financiers dans la communauté en est une parfaite illustration.

## **I.1 L'intégration monétaire en Afrique centrale**

### **I.1.1 La monnaie**

*«La monnaie est à la base de toute évolution économique, sociale et culturelle dans un pays».*<sup>44</sup> Elle demeure une condition essentielle à l'activité économique. Elle a des usages et des formes variées, mais pour les économistes et les gestionnaires, elle revêt un sens précis. Ces derniers définissent la monnaie (offre de monnaie) comme tout ce qui est généralement accepté en paiement de biens ou de services ou pour le remboursement des dettes. Elle est donc un instrument économique ayant plusieurs fonctions, dont la plus importante est de servir de moyen de paiement, afin de faciliter les échanges. Elle peut aussi représenter plusieurs formes, en numéraire encore appelée argent liquide, ou en monnaie papier encore appelé fiduciaire (billets, chèques, etc..) ou monnaie scripturale (virement, lettre de change, etc...), la monnaie électronique (carte bancaire). Ce sont les formes de monnaie les plus récentes et les plus usuelles.

Quel que soit sa matière, en coquillage, en cailloux, en or ou en monnaie papier, etc..., elle remplit des fonctions autour desquelles, les Etats fondent leur confiance et la légalité qui est requise pour exister et circuler. La monnaie a longtemps été un instrument de conquête des territoires et de domination des peuples de ces territoires, avant d'être une unité de compte, réserve de valeurs et moyen de paiement au sens d'Aristote<sup>45</sup>, au service de l'économie. L'origine de la monnaie est préhistorique et remonte à la division du travail au sein des premiers groupements humains.

D'abord comme un objet-étalon à partir duquel tous les biens pouvaient être évalués afin de les rendre facilement échangeables. D'où sa première caractéristique : unité de compte ou de calcul économique. En suite son expression matérielle n'est apparue qu'au III<sup>ème</sup> millénaire avant l'ère chrétienne lorsque le besoin de se prémunir contre les aléas de l'avenir a été pressenti.

**-140-**

---

<sup>44</sup>Nicolas AGBOHOU, 2012, « le franc CFA et l'Euro contre l'Afrique », Groupe Horizon, p.20

<sup>45</sup> Aristote, Ethique à Nicomaque, GF Flammarion, p.246-252, on peut voir aussi dans le livre Politique du même auteur (cité in Romy, 2003, p.19)

Jusque-là, la monnaie ne constituait pas un intermédiaire d'échanges en tant que moyen de paiement à caractère fiduciaire. Pour cela, il a fallu attendre CRESUS<sup>46</sup>, au Vème siècle avant l'ère chrétienne pour voir les premières pièces métalliques estampillées et garanties par le sceau d'une autorité juridico-politique. C'est donc progressivement, au fil du temps que la monnaie a pu remplir les trois fonctions décrites supra. Il y a donc lieu de comprendre à travers le processus d'évolution de la monnaie, celle liée aux sciences sociales et humaines qui évoluent avec le temps selon les besoins des hommes à un moment donné.

Les différentes fonctions de la monnaie sont indissociables, dont interdépendantes et permettent à la monnaie de remplir un autre rôle subséquent qui est celui de l'arbitrage<sup>47</sup>. Le concept d'arbitrage monétaire est une opération qui implique l'achat ou la vente d'un bien, en général une valeur mobilière, sur un marché où son cours est le plus faible (ou le plus élevé) pour le revendre (ou le racheter) immédiatement sur un autre marché à un cours différent de façon à réaliser une plus-value financière. Mais cette opération d'arbitrage peut s'appliquer à tous les biens. Etant l'activité réelle à la portée des agents économiques en quête de réaliser les profits. On distingue à cet égard deux (2) grands types d'opérations :

- Les opérations d'arbitrage au comptant ;
- Les opérations d'arbitrage à terme.

Outre cette définition fonctionnelle de la monnaie et de son rôle usuel dans la sphère circonscrite d'abord par l'Etat, en suite par la région du fait de son intégration monétaire et en fin par l'internationalisation au regard des échanges relatifs au commerce extérieur, elle a une autre caractéristique spécifique. Dans son utilisation endogène, la monnaie a la caractéristique d'être fongible voire volatile par rapport aux autres monnaies. Cette particularité couplée à celle de réserve de valeur impose à la société et aux utilisateurs un traitement particulier dans son emploi.

---

<sup>46</sup> Dernier roi de Lydie

<sup>47</sup> Walras, ne considère pas la monnaie comme réserve de valeur, mais une valeur de placement en termes d'actif financier, un capital. C'est un bien comme un autre qui fait l'objet d'une demande et son placement peut produire un bénéfice dans le temps.

Le commerce international est assez distinctif du fait qu'elle est liée à la distance et à l'éloignement. De ce fait, il y a lieu de trouver des mécanismes de conservation, de transfert et de règlement des échanges sécurisés, fiables et rapides tant pour les vendeurs que pour les acheteurs garantissant le paiement des dettes et l'encaissement des créances. Le caractère fractal de nos sociétés conduit à la répartition des rôles et à des spécialisations favorables à des interconnexions cohérentes et efficaces pour un meilleur fonctionnement du commerce et des échanges. D'où l'existence des intermédiaires de la monnaie et de la finance constitués d'abord en agents de change, en suite en système bancaire et financier et enfin au système des marchés financiers.

A cet effet, il en résulte des effets économiques issus de l'arbitrage conduisant en l'absence des coûts de transaction à l'égalité des biens, c'est-à-dire la cohérence entre les prix relatifs des marchandises et produits issus des différents marchés. La monnaie trouve là dans son prolongement, un caractère dynamique et innovant dans l'intérêt de s'adapter à son temps et à son environnement lui conférant la capacité de répondre à des besoins contraignants de la société nouvelle, C'est quoi la monnaie en ce moment ? « La monnaie, c'est une créance à vue sur le système bancaire. »<sup>48</sup> Le système bancaire au fil du temps se positionne comme le garant des transactions ayant un lien avec des flux financiers. De ce point de vue la monnaie devient une marchandise, un produit cessible comme un autre dans les marchés qui lui sont spécifiques, que sont le marché bancaire et le marché financier ou bourse.

Les avantages issus des questions monétaires sont indispensables à l'existence et au développement d'une zone économique régionale. Le troc ayant disparu, naturellement et par nécessité pour répondre à la problématique des échanges modernes afin de s'arrimer au monde postmoderne de l'économie, la monnaie a fait son apparition sous différentes formes. Elle facilite les échanges entre les opérateurs économiques proches ou lointains. Tout en sachant que la convertibilité des monnaies n'est pas sans risque. Dont la maîtrise des taux de change entre les différentes monnaies qui pourraient exister dans un marché communautaire. Mais, l'Afrique centrale dispose d'une monnaie unique (franc CFA) ce qui est un atout majeur dans les échanges à l'intérieur de la communauté.

---

<sup>48</sup>Joseph Tchundjang Pouémi, 2e Ed.2000, « Monnaie, Servitude et Liberté, la répression monétaire de l'Afrique », Ed. Menaibuc, p. 34



### **I.1.2 Le franc CFA en Afrique centrale**

La monnaie est un symbole du pouvoir politique. Elle est une source de revenu de l'Etat à travers le concept de « seigneurage » qui consiste à reverser à l'Etat la différence de monnaie lorsque le coût de transaction de la monnaie est moindre que sa valeur nominale. De cette relation monnaie-Etat est née la normalisation, afin de garantir la confiance et d'en déterminer le poids et la mesure. La normalisation va attribuer le droit à l'Etat de battre monnaie pour devenir un pouvoir régalien. Et son influence dans la sphère financière va se développer et prendre de l'ampleur lentement et progressivement au fil du temps en tant qu'agent économique, mais aussi en tant que régulateur à travers son pouvoir législatif et judiciaire. A travers les lois, les règlements, les directives et les conventions. L'Etat autorise les échanges commerciaux à l'intérieur de son territoire et à l'extérieur de celui-ci.

#### **Etat régulateur**

C'est cette relation monnaie-Etat qui facilite la mise en place par l'Etat de sa politique économique qui s'appuie sur le «triangle»<sup>49</sup> : croissance, stabilité des prix, équilibre extérieur. La création de monnaie est d'un poids certain dans le développement d'une économie : en créant de la monnaie pour la prêter à l'Etat, aux particuliers et aux entreprises, la banque centrale et/ou l'Etat suscite le développement économique par la consommation et l'investissement. Trois (3) raisons concourent à un contrôle étatique de l'émission de la monnaie. Il s'agit de:

L'intervention régulatrice de l'Etat afin de réduire voire éviter les risques de fraude et de falsification ;

L'effet de réseau, car la production de la monnaie est une activité à rendement d'échelle croissant. En tant que bien, la monnaie constitue pour les usagers dans leur plus grand nombre, la possibilité d'en amasser avec des risques de monopolisation. Ce qui contraint l'Etat à intervenir pour unifier monétairement son territoire ;

---

<sup>49</sup>Joseph Tchundjang Pouémi, 2e Ed.2000, « Monnaie, Servitude et Liberté, la répression monétaire de L'Afrique », Ed. Menaibuc

La matière imposable, car l'Etat dans sa recherche des ressources trouve là une opportunité à saisir qui lui servira de base imposable à travers le concept de «seigneurage»<sup>50</sup>.

Le dynamisme d'une économie a besoin d'un système financier capable de transférer les fonds des épargnants vers des agents qui offrent des opportunités d'investissement productifs, dans un espace plus large. L'adhésion à une union monétaire n'est pas fortuite. Les Etats qui décident d'en faire partie, c'est parce qu'ils en ont le pouvoir et y trouvent un intérêt, d'abord national et collectif en suite, à travers deux (2) approches : la puissance monétaire et/ou l'unification politique des Etats membres dans la perspective du renforcement ou de création d'une intégration économique. Sur cette base, l'union économique et l'unité des pays de l'Afrique centrale passe d'abord par l'intégration monétaire qui se trouve être la condition première.

### **Etat agent économique**

Outre, le fait que l'Etat dans son rôle régalien a la responsabilité et l'autorité de battre la monnaie, pour marquer son territoire et exercer son autorité, à travers la banque centrale ou le transfert de cette compétence à un tiers, l'Etat est un agent économique. Afin de remplir sa mission de service publique, il a besoin des fonds en terme de recette<sup>51</sup>. A cet effet, il met en place des mécanismes pour collecter des fonds à travers l'impôt d'une part, et à travers la mise en exploitation et en commercialisation de son potentiel de biens et de produits transformable en liquidité. D'autre part, l'Etat à travers les barrières tarifaires (tarifs douaniers) et non tarifaires (réglementation administrative) collecte des taxes diverses pour ces intérêts et ceux de sa population.

---

<sup>50</sup> Privilège par lequel l'émetteur de la monnaie peut capter une partie de la richesse de manière invisible. Il constituait un privilège féodal que les grands vassaux ont cherché à préserver de l'autorité royale à travers le moyen-âge.

<sup>51</sup> Parmi les différentes sources de revenus de l'Etat, il y a les impôts. L'impôt constituant ainsi un prélèvement fait auprès des agents économiques potentiels sur le territoire par les administrations spécialisées de l'Etat, c'est-à-dire, les entreprises et les ménages, au titre de leur contribution à la réalisation des missions de services publics à la charge de l'Etat.

Dans ses relations avec d'autres pays, soit avec ceux de sa communauté économique régionale ou avec d'autres et les organismes internationaux, l'Etat signe des conventions de partenariat économiques multiformes, de libre-échange et contracte des emprunts pour financer les investissements d'intérêts publics.

En interne, l'Etat signe des contrats adjudicataires ou de prestations dans le cadre de ses consommations courantes comme tout autre agent économique dans le cadre du fonctionnement normal de ses activités et de la satisfaction des besoins de ses populations. Mais aussi, l'Etat a un statut d'employeur du fait de la présence dans les différentes administrations qui constituent ses différents démembrements pour son fonctionnement emploie des agents et autres cadres administratifs afin d'assurer pour son compte le service public et pour d'autre d'exercer son autorité. Il procède de ce fait à la distribution des revenus en terme de salaires à ces derniers et subventionnent d'autres besoins d'utilité publique.

C'est donc à double titre, que l'Etat a un intérêt majeur voire une contrainte d'entretenir avec la monnaie une relation étroite, de maîtrise et de confiance au risque d'un dérapage à « effets boomerangs ». Mais avec la stagnation du développement des pays industrialisés (PD) suite à des crises successives, à des délocalisations et des relocalisations, l'émergence de nouvelles économies bouleversent le traditionnel ordre économique mondial. Et pour palier à ce phénomène de basculement, de changement de paradigme hégémonique et surtout de la division des risques afin d'exister et de se redéployer, on assiste dans le monde entier à des regroupements de toute nature et dans tous les domaines. Face à ce phénomène irréversible, l'intégration monétaire et financière apparaît comme une solution efficace dans un espace plus large, comme celui de la CEMAC.

Notre attention reste focalisée sur ce dernier aspect, déterminant pour justifier son apport à la consolidation des unions monétaires, par la stabilité monétaire et la théorie des zones monétaires optimales. C'est de là qu'intervient la politique monétaire nationale et/ou régionale dans le cadre d'une intégration monétaire à monnaie unique, comme c'est le cas de la région Afrique centrale institutionnelle (CEMAC) par la banque centrale. A travers elle la stabilité monétaire régionale représente un enjeu majeur dans la valorisation des prix des actifs

### **I.1.3 La stabilité monétaire en Afrique centrale**

#### **La volatilité et la politique monétaire en Afrique centrale**

En finance, la volatilité désigne la variation du cours d'un actif financier. Elle est nécessaire dans l'appréciation du niveau de cette variation permettant de mesurer le risque de rendement des actifs financiers. En période de variation, c'est-à-dire à la hausse (bulle) ou à la baisse (krach) des marchés d'actions, la réaction des banques centrales dans la valorisation des prix d'actifs s'impose comme amortisseur dans la stabilité du système financier, fonction principale des banques centrales. Ce qui justifie la corrélation qui existe entre les banques centrales et les marchés financiers

La politique monétaire quant à elle, est perçue comme un outil plus utile à la croissance durable et à la stabilité des prix, car plus flexible que la politique budgétaire et fiscale. Laquelle politique budgétaire en tant qu'instrument de stabilisation de l'économie peut dans un double effet être gangrenée par des déficits cumulés des Etats d'une part (cas des pays-membres de la CEMAC) peut remettre en cause le niveau de stabilisation des prix souhaités (maîtrise de l'inflation). Et d'autre part, l'absence marquée d'une politique budgétaire et fiscale commune des Etats partenaires (principe de souveraineté des Etats encore valable) dans une zone économique et monétaire commune à monnaie unique.

Or dans le cas de cette réflexion relative à la restructuration de l'architecture des marchés financiers de la CEMAC, il existe une monnaie unique (Franc CFA) et une banque centrale (BEAC) commune aux six (6) Etats membres permettant la maîtrise de la volatilité de la monnaie qui influencerait les prix des actifs. Laquelle monnaie domestique est garantie pour sa convertibilité en dehors de la zone CFA par l'euro. Toute chose qui assure au marché financier locale par rapport à la volatilité des prix des actifs avec effet d'attractivité et de confiance auprès des potentiels investisseurs tant nationaux qu'expatriés, privés ou institutionnels (zinzins), tels la banques, les assurances, et les fonds de pension, etc.

Si le cours boursier constitue la cause et la conséquence de la politique monétaire, ceci témoigne la relation étroite qui existe entre la variation des prix d'actifs (bulle ou krach) et la politique monétaire est certainement l'un des éléments déterminant du choix de la banque centrale (BEAC) comme banque de règlement du marché financier unique (centralisé) de la CEMAC. Décision prise lors du sommet des Chefs d'Etats à N'Ndjamena au Tchad, tenu le 30 octobre 2017 dans le cadre du rapprochement des deux marchés financiers de l'Afrique centrale (marché financier fragmenté) en un marché financier unique (marché financier centralisé). De manière empirique les cours boursiers ont influencé sporadiquement la politique monétaire dans plusieurs cas :

*« Le déclin des fonds fédéraux américains de 100 pdb entre septembre 1987 et décembre de la même année puis de nouveau de 50 pdb à la mi-février de l'année suivante à la chute de 20.4% du Dow-Jones le 17 octobre 1987 ;*

*La hausse du taux d'escompte de 175 pdb au Japon entre décembre 1988 et décembre 1989 pour enrayer la bulle sur l'indice Nikkei et les prix immobiliers ;*

*Plus récemment, on peut rajouter l'intervention orale (et l'argumentaire) d'A. Greenspan le 5 décembre 2000 suivi de la baisse de 50 pdb du taux des fonds fédéraux le 3 janvier. »<sup>52</sup>*

### **Le risque de change en Afrique centrale**

Le risque de change se caractérise par l'incertitude du taux de change d'une monnaie par rapport à une autre monnaie à temps court ou à temps mixte. Cette incertitude si elle n'est pas maîtrisée peut impacter la compétitivité des produits et des biens, mais aussi affecter les prix de ceux-ci dès lors qu'il y aurait un décalage des délais de paiement. Dont, le risque de la perte de compétitivité d'une part, par rapport à l'extérieur et le risque de transaction à l'intérieur d'autre part restent maintenus par la monnaie unique et par la parité fixe avec l'euro.

---

<sup>52</sup> Ludovic Aubert « la politique monétaire : éléments de théorie et pratiques des banques centrale » recherche effectuée dans le cadre d'une convention conclue entre l'Institut de Recherches Economiques et Sociales (IRES) et la C.F.E.-CGC, p.33

Néanmoins, outre la maîtrise du taux de change, d'autres mécanismes existent pour sécuriser la fluctuation de ce taux, comme les assurances. Et la COFACE qui excelle dans ce domaine à travers ses représentations dans le monde avec son système d'affacturage peut être citée en référence, comme une soupape de sécurité.

La monnaie unique est le prolongement de l'intégration économique<sup>53</sup>. Les objectifs principaux d'une union monétaire concernent, la stabilité monétaire favorable au développement des échanges commerciaux entre les Etats et avec les Etats membres grâce à la suppression ou à la diminution du risque de change et des coûts de transaction ainsi que les barrières douanières. La stabilité monétaire reste un enjeu majeur dans le renforcement des échanges intracommunautaires et participe ou favorise le renforcement de l'intégration économique. En Afrique centrale, la stabilité monétaire est assurée et garantie par la BEAC, mais aussi par son arrimage à l'euro sur le plan international pour sa convertibilité par rapport à d'autres monnaies.

Cet ancrage à l'euro, longtemps apprécié comme base de croissance et du développement des économies de la CEMAC, est décrié aujourd'hui comme étant une relation continue et maintenue par le colonisateur de façon paternaliste est considéré comme un facteur bloquant à l'éclosion économique et au développement des investissements. Néanmoins, cet état de fait exonère les pays de la CEMAC de la fluctuation du taux de change en interne pour booster les échanges intra-CEMAC comme en externe pour garantir les exportations de ceux-ci dans le commerce international. Ceux d'autant plus que, tous autant qu'ils sont, leurs économies sont essentiellement tournées l'exportation des matières premières dont les recettes contribuent largement à leur budget respectif.

---

<sup>53</sup>EMERSON, M. et autres Marchés uniques Monnaie unique, Paris, Economica, Commission des Communautés européennes, 1990

## Les coûts de transaction de transaction en Afrique centrale

La libre circulation des capitaux, et leur recyclage dans les différents circuits financiers (banques, marchés financiers) de l'économie est un enjeu majeur de la réelle intégration financières. Considéré théoriquement comme le facteur de production le plus mobile, son mouvement entraîne des coûts divers et variés. Il peut s'agir du taux d'intérêt lorsqu'il est relatif d'emprunt, du coût de transfert lorsqu'il est relatif à une transaction commerciale et du coût de transaction lorsqu'il est relatif au marché financier. Dans ces cas comme dans d'autres, l'argent a un impact direct sur l'économie en générale et sur l'économie de marché boursier en particulier.

Comme toute activité économique implique des coûts en amont comme aval, les opérations de bourses entraînent également des coûts, connus sous l'appellation coût de transaction. Un coût de transaction est un coût lié à une transaction économique réalisé dans un marché (Roland Coase, 1937)<sup>54</sup>. On distingue alors trois (3) types de coûts (Carl J.Dahlman, 1979)<sup>55</sup>

- 1) Les coûts liés à la recherche d'information (temps passé à découvrir les bons, les prix, etc.) ;
- 2) Les coûts qui sont propres au contrat faisant référence aux coûts explicites (commissions et taxes) et aux implicites (l'écart de valeur entre le prix de la meilleure offre et le coût de la meilleure demande, coûts de négociation, de conclusion, etc.) ;
- 3) Les coûts liés à l'incertitude (coûts liés à des transactions difficiles à spécifier, recherche et développement (R&D), conseil, etc.).

Les coûts de transaction ont été théorisés par Olivier Williamson (1975)<sup>56</sup> à partir de deux (2) considérations avec des caractéristiques propres à chacune : **(Tableau n°11)**

- 1) Le comportement des agents ;
- 2) L'environnement de la transaction.

---

<sup>54</sup> L'idée d'un coût du système de prix été évoquée pour la première fois par l'économiste Roland Coase dans son article « The nature of the Firm » *Economica*, 1937

<sup>55</sup> Carl Dahlman, « The problem of externality », *The journal of law and economics*, vol.22, Avril 1979

<sup>56</sup> Olivier Williamson « Markets and Hierarchies : Analysis and Antitrust Implications », 1975

Tableau n°11

## Caractéristiques spécifiques du comportement des agents

Comportement des agents	Environnement de la transaction
Rationalité, rationalité limitée	Complexe, incertain, conflictuel
Opportuniste	Importance de la transaction
Réservé	Risqué

**Source :** compilation de l'auteur Paul BABAGNACK

## I.2 Les enjeux financiers de l'union monétaire en Afrique centrale

### I.2.1 La puissance des institutions

La puissance des institutions financières est fondamentale dans la perception des enjeux financiers et tient compte de la dominance du modèle du système financier. Il peut être un modèle financier à dominance bancaire ou un modèle financier à dominance marché financier ou encore un modèle hybride. C'est à travers ces différents modèles de système financier servant de canaux de distribution ou de circulation de la monnaie en terme de flux financier que les Etats implémentent leur politique monétaire par le biais de l'institution monétaire supérieure qu'est la banque centrale. Dans le cadre de l'union monétaire de l'Afrique centrale, c'est la banque centrale (BEAC) qui en a la responsabilité. En tout état de cause, l'autorité monétaire a un triple objectif :



### **1) Stabilité des taux d'intérêt :**

Elle est relative à la politique des taux d'intérêt sur les instruments directs dans la sélection des choix de crédit. Elle permet la stabilité monétaire interne ayant pour conséquence la faiblesse de l'inflation, dont sa maîtrise par rapport au critère de convergence y relative statué à 3%. Le financement de l'économie se fait par plusieurs canaux par lesquels la monnaie transite pour affecter les prix et la production, tels que les taux d'intérêt, les crédits, le cours des actions, etc.

### **2) Stabilité des taux de change :**

Celle-ci tient compte de la convertibilité de la monnaie locale (le franc CFA) par rapport aux autres monnaies étrangères. Sur la base du choix de taux de change fixe, comme c'est le cas du franc CFA par rapport à l'euro (1€=655.957), représente un double avantage. D'abord pour un contrôle des capitaux étrangers (devises) avec pour effet d'évitement de la dépendance externe aux IDE et ensuite pour une sécurisation de la monnaie locale (le franc CFA) dans l'espace CEMAC avec pour effet l'endogénéisation du financement de l'économie locale.

### **3) Stabilité des taux des prix :**

Elle est relative à la maîtrise de l'inflation dans l'ensemble des pays de la région Afrique centrale. Une trop grande flexibilité dans la variation des prix peut perturber les accords commerciaux relatifs au commerce international selon les accords de l'OMC. Dans cette optique l'on peut faire une distinction entre deux (2) approches. La première approche postule qu'en cas d'absence d'accord commercial, un pays peut être amené à manipuler les termes de l'échange (c'est-à-dire les prix de ses exportations par rapport à ceux de ses importations) dans le but d'accroître son revenu national au détriment de ses partenaires commerciaux. La deuxième approche indique les difficultés politiques et économiques que rencontrent les gouvernements dans l'élaboration de leur politique commerciale. Les accords commerciaux permettent aux Etats d'éviter les conflits commerciaux relatifs au terme de l'échange et/ou de résister aux pressions du secteur privé. La stabilité des taux des prix est nécessaire pour réduire les restrictions commerciales aux moyens d'accord contraignants.

## **I.2.2 L'idéologie financière institutionnelle**

Courant de pensée relative à la finance dans son organisation tutélaire (banque centrale) est de réguler et de nouer les complémentarités entre les institutions financières et les canaux de transmission des flux financiers dans le financement de l'économie. Ces complémentarités se font entre l'institution monétaire supérieure (Banque centrale) les banques commerciales et les marchés financiers.

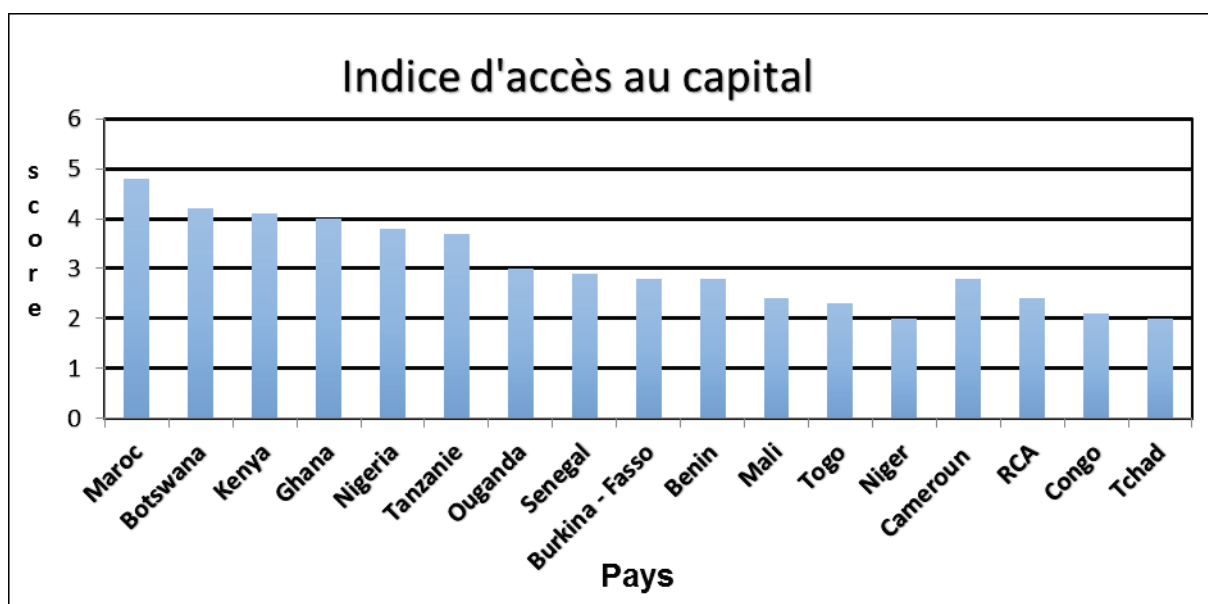
Afin d'éviter une trop grande circulation de la masse monétaire dans l'économie, sa fonction de régulation lui permet à travers des mécanismes d'orientation et de veille, contrôler le financement de l'économie nationale et régionale. Elle bat la monnaie dans son rôle régalién, la prête aux Etats en fonction de leur besoin selon une clé (avance aux Etats) de répartition et refinance les banques commerciales à travers le marché monétaire.

Le caractère supranational de ses compétences lui donne la préférence d'être la banque de règlement du marché financier régional selon la nouvelle configuration organisationnelle du marché financier centralisé de la CEMAC au détriment de l'ex-marché financier fragmenté (BVMAC et DSX). Quel que soit le mode de financement de l'économie, il pose la problématique de l'accès au capital financier. L'ensemble des pays de la CEMAC ont une économie hétérogène.

## **I.2.3 L'accès au capital financier**

La problématique de l'accès au capital financier est d'avantage d'actualité plus qu'hier dans la mesure où les mécanismes d'accès à ce capital financier ont évolué en se complexifiant et le coût pour y accéder en fonction du mode de financement choisi peut être un facteur décourageant (bloquant). Sans ignorer d'autres conditionnalités d'ordre administratif et réglementaire que doivent remplir les entreprises. Du coup, ce coût d'accès au capital financier peut constituer une barrière à l'entrée pour certains acteurs économiques (PMI et PME) et une opportunité pour d'autres (la grande entreprise) dans une moindre mesure. L'indice d'accès au capital est révélateur du degré d'accessibilité au capital financier et varie selon les pays en fonction du mode de financement dominant. Dans le cadre des pays de la CEMAC, les graphiques ci-après donne un aperçu de cet indice.

**Graphique n°3: Classement des pays selon l'indice d'accès au capital 2010**



**Source :** *Elaboré suite aux données de l'Institut Milken dans le rapport 2010*

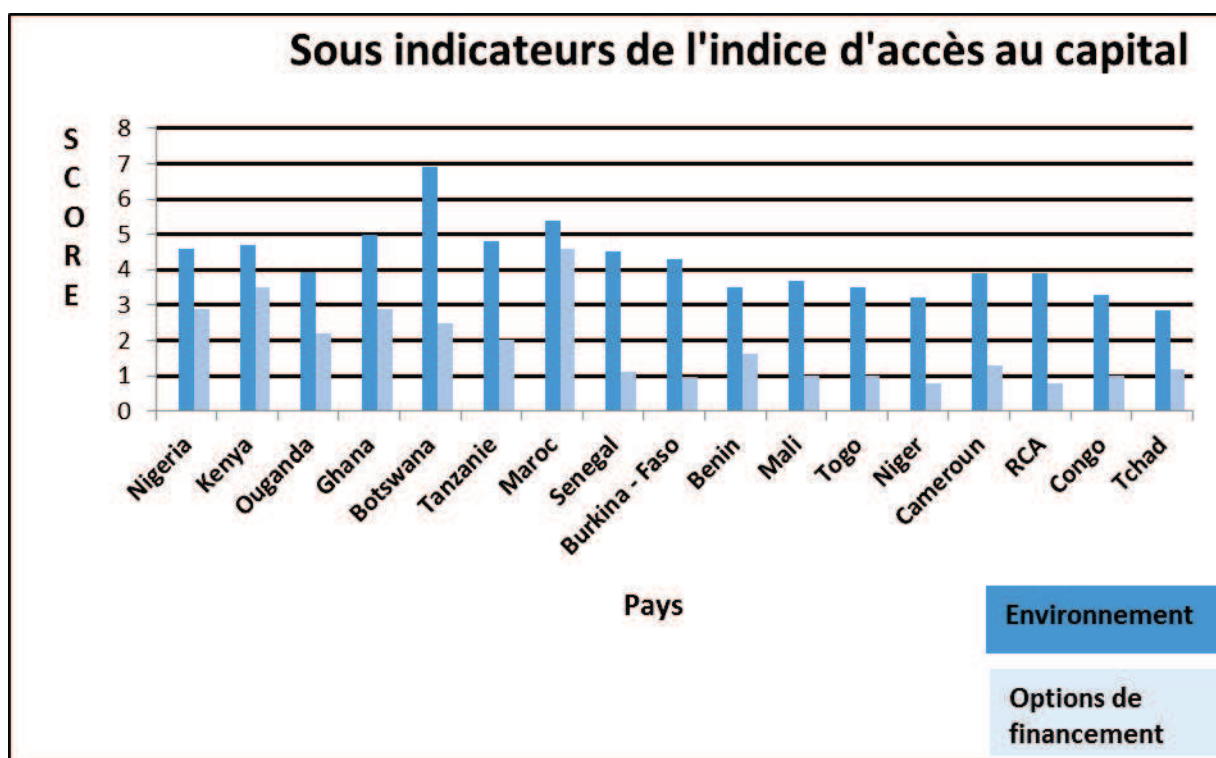
L'indice d'accès au capital, *Capital Acces Index* 2010 (Bart et al, 2004) que publie l'Institut Milken<sup>57</sup>. Sept indicateurs composent cet indice : l'environnement macroéconomique (**EM**), l'environnement institutionnel (**EI**), les institutions financières et bancaires (**IF**), le développement du marché des actions (**MA**), le développement du marché obligataire (**MO**), les sources alternatives de financement (**AF**), et les financements internationaux (**FI**). Cet indice mesure le niveau d'accès au capital des entrepreneurs dans le pays. Les sous composantes EM et EI représentent 25% chacune, les autres représentent 10% chacune. On peut ainsi les regrouper comme suit :

- Environnement des affaires (EM, EI) : 50%
- Option de financement (FI, EM, MO, AF, FI) : 50%

Il ressort que dix (**10**) pays de la zone CFA réalisent des performances inférieures à ceux du Maroc et du groupe des six (**6**), c'est-à-dire : (**Botswana, Kenya, Ghana, Nigéria, Tanzanie, Ouganda**), en ce qui concerne l'accès au capital des entrepreneurs.

<sup>57</sup> C'est un institut de recherche indépendant qui produit des rapports sur différents domaines d'activité, tels que la santé l'énergie, le marché des capitaux et les innovations financières

Graphique n°4: Classement des pays selon les sous-indicateurs d'accès au capital 2010



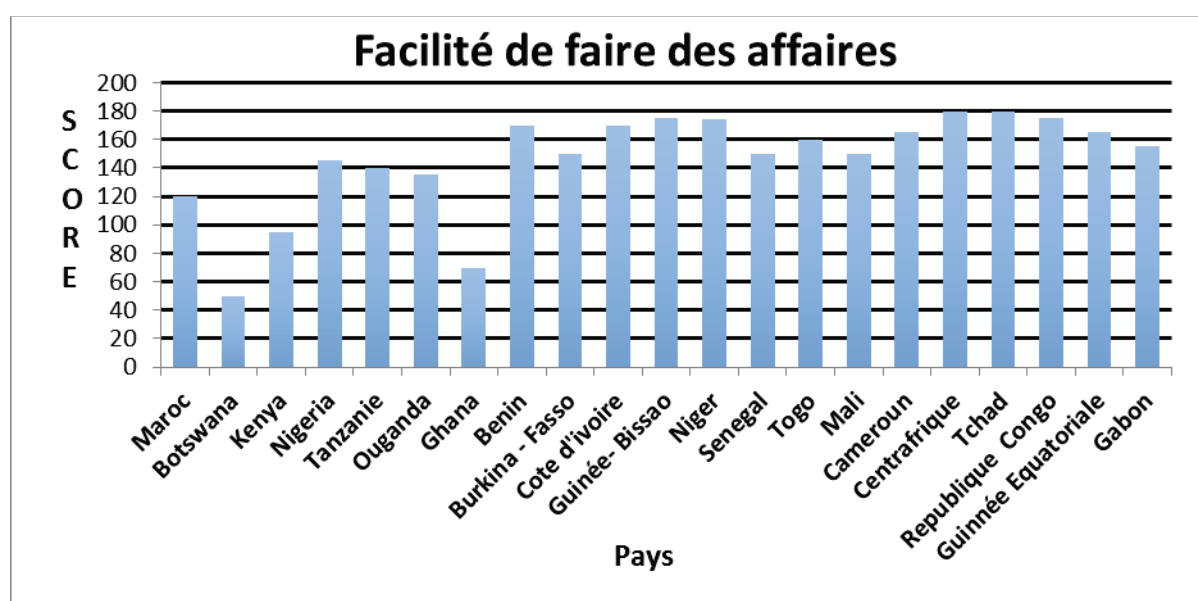
**Source :** *Elaboré suite au données de l'Institut Milken dans le rapport 2010*

Ce graphique des sous-indicateurs est complémentaire à celui de l'indice d'accès au capital. Il permet de coupler l'environnement des affaires indispensable à la croissance économique avec l'option de financement dominant. Il prend en compte un ensemble de pays hors CFA ayant l'influence des marchés financiers et ceux des pays CFA des deux zones monétaires à savoir l'Afrique de l'ouest et l'Afrique centrale toutes deux institutionnelles et non géographiques.

A la lecture de ce graphique, l'on constate que les quelques pays de la CEMAC qui y figurent ont une certaine financiarisation de leurs économies tout en étant à la traîne par rapport à ceux de l'Afrique de l'ouest ainsi que les autres pays de référence retenus. Et comme les marchés financiers de la CEMAC sont des créations récentes avec les Etats comme investisseurs de référence, le moyen de financement moderne de leurs économies demeure d'une part de la forte concentration de l'intermédiation bancaire et d'autre part les emprunts obligataires des Etats.

L'indice de facilité de faire des affaires (Doing Business) publié par la Banque Mondiale, fait un classement de 183 pays selon les réglementations qui renforcent ou entravent l'activité commerciale. Le rapport présente des indicateurs quantitatifs sur la réglementation des affaires et sur la protection des droits de la propriété. Il porte sur onze (11) thèmes : **la création d'entreprises, l'obtention des permis de construire, le transfert de propriété, l'accès au crédit, la protection des investisseurs, le paiement des taxes et impôts, le commerce transfrontalier, l'exécution des contrats, la fermeture d'entreprise, l'accès à l'électricité et l'embauche des travailleurs.** Un score élevé signifie moins de facilité.

**Graphique n°5: Classement des pays selon l'indice de facilitation des affaires 2011**



**Source :** *Elaboré suite aux données de Doing Business 2011*

Les pays de la zone CFA réalisent des performances inférieures au sept (7) autres pays. Le Maroc est au 114<sup>ème</sup> rang, les six (6) pays entre le 52<sup>ème</sup> rang et le 137<sup>ème</sup> rang, les pays de l'UMOA sont entre le 151<sup>ème</sup> rang et le 176<sup>ème</sup> rang, et les six (6) pays de la CEMAC sont entre le 156<sup>ème</sup> rang et le dernier rang du classement.

Au regard de l'accroissement des besoins de financement, tous les secteurs de l'économie sont concernés, même le secteur public a recours au marché financier pour financer ses projets de politique publique de développement. Ils ont besoin des financements à temps long pour assurer leur équilibre financier. Mais l'efficacité du marché financier est pour le secteur privé.

Les entreprises pour financer leurs investissements ont besoin du capital financier, quel que soit le type d'investissement et sa durée. Pour ce faire, elles ont recours aux modes de financement dont les plus modernes reposent sur le système bancaire et le système de marché financier. Dans l'un ou l'autre cas, l'accès au marché du capital financier est toujours assujéti à des conditionnalités peu ou très contraignantes que doivent remplir les potentiels postulants à ce précieux produits incontournables pour le financement des entreprises et de l'économie. L'offre du capital financier n'est donc pas à la portée de tous et devient dans ce cas un marché sélectif, ailleurs comme dans les pays de la CEMAC et son industrie financière est en transition après avoir connu de longue période monolithique (1960-2000) et une période de perturbation et d'affrontement (2000-2016).

Si la région est perçue comme une construction socio-spatiale, l'espace étant à la fois matériel et idéal (Lussault M, 2002), le capital fixe (infrastructures, facteurs de production) attire le capital mobile ou libre (capital financier) pour une meilleure réallocation dans les espaces à fort rythme d'accumulation de richesse et à dans les secteurs à forte croissance économique (Santos M, 1975, p .70). Le capital mobile d'où qu'il vient suit la productivité, et de ce fait il se trouve au cœur des préoccupations de sa captation ou de sa distribution à travers des circuits modernes, fluides et sécurisés, mais surtout rapide et à moindre coût quel que soit le système de financement. La région Afrique centrale est constituée de deux modèles de système financier, l'un du modèle bancaire et l'autre du modèle marché financier

### **I.2.3.1 Modèle financier à dominance bancaire**

C'est le système qui a longtemps prévalu dans l'espace CEMAC, depuis l'avènement des indépendances de la majorité des pays membres qui la composent dans les années 1960. Malgré l'intrusion des IDE dans le financement de l'économie de cette CER, ce système reste toujours dominant à ce jour. Dans un tel système, l'on note une présence dominante des banques dans le tissu économique, avec la particularité caractéristique du long-terme dans la relation banque-entreprise. Il a longtemps été considéré comme un facteur de stabilité économique en faveur de la croissance des entreprises en leur offrant des alternatives au financement bancaire. Mais les différentes crises financières successives (2008) ainsi que la dévaluation du franc CFA et bien d'autres ont permis la nécessité de scruter d'autre système comme celui du marché financier.

Cette relation procure des avantages relatifs à la réduction des coûts liés à l'obtention de l'information (Beck, 2010) ainsi que la réduction du risque de liquidité par la concentration de l'épargne. La banque joue un rôle moteur dans le processus du financement de l'économie dans le monde comme en Afrique centrale, car elle participe de la collecte des dépôts des fonds par les ménages et les entreprises que dans l'affectation de ces fonds dans le circuit économique par l'octroi des crédits à la clientèle que dans le placement de ceux-ci.

Malgré la mutation qu'elle a connue à partir des années 1980, impactée par l'émergence des établissements de microfinance, le degré de pénétration du système bancaire en Afrique centrale à travers son taux de bancarisation demeure encore important. Et la densité de ses agences dans les grandes métropoles et de concentration des activités économiques en disent long. Dans la majorité des cas, ces banques représentantes des filiales des grands groupes bancaires à travers le monde, trouvent un capital de confiance et de crédibilité auprès des opérateurs économiques dans les CER ou elles s'installent pour dominer les autres acteurs de l'activité bancaire ou connexes qui lui sont proches, d'où son caractère universel dans sa capacité à couvrir les risques tant de liquidité, que de crédit ou de taux.

### **I.2.3.2 Modèle financier à dominance marché financier**

C'est un modèle financier qui a une présence plus significative dans les pays occidentaux autrement dit pays développés contrairement aux pays en voie de développement. Même dans ces pays développés, une différence nette est faite entre les pays européens et les Etats unis d'Amérique. En Europe, où l'économie reste encore très bancarisée, on remarque que la baisse du crédit a montré les limites du système bancaire dans le financement de l'économie au point où la Commission européenne a lancé en 2014 « une nouvelle initiative destinée à mettre en place une union des marchés de capitaux qui vise à développer les marchés européens et à les intégrer »<sup>58</sup>. Alors que l'économie Américaine est à contrario orientée vers les marchés financiers, d'où la bonne santé de celle-ci comparativement à l'économie européenne. Cela signifie pour l'Europe d'un changement de paradigme financier pour une incitation à un retour de la croissance par un financement de l'économie par le marché financier, compris comme un vecteur essentiel de la politique monétaire Européenne.

---

<sup>58</sup> Revue d'économie financière « La recomposition des systèmes financiers », n°123, p.125

Le marché financier présente des avantages aussi importants pour être considéré comme la panacée de sortie de crise financière, mais un enjeu majeur des économies africaines et principalement celle de l'Afrique centrale. Il est très utile dans la division des risques que dans la diffusion de l'information et l'amélioration de la gouvernance (Lévine & Zervos, 1998). Il est également d'un apport significatif dans le paysage financier du fait qu'il participe au développement du système financier surtout dans les pays en voie de développement (CEMAC) qui ne devraient pas rester en marge de l'évolution du monde de la finance. Tant l'économie de cette région est en panne de financement du fait des crédits bancaires et ceux des bailleurs de fonds étrangers coûteux.

L'existence d'un marché financier en Afrique centrale est donc d'abord un problème d'équilibre de l'existence des instruments de crédit dans son paysage économique, mais d'une opportunité relative à l'endogénéisation des financements domestiques de son économie afin de sortir ou de s'éloigner de la dépendance exogène de son financement. En tenant compte des caractéristiques propres des économies des pays de la CEMAC (taille faible, marché étroit, pouvoir d'achat faible, autofinancement faible, etc..), et de la théorie de la ZMO pour reconstruire un marché financier centralisé.

Le tissu économique de l'Afrique centrale est composé en majeure partie des informels, de PME et PMI, souffrant d'un déficit criard de fonds propres ont du mal à recourir au marché du capital financier. Avec le marché financier du Cameroun (DSX) qui avait déjà intégré un compartiment de son marché financier réservé aux PME et PMI, sa consolidation avec le marché financier de l'Afrique centrale (BVMAC) augure des lendemains meilleurs pour cette catégorie d'acteurs économiques en panne de financement.

L'incompréhensible situation de surliquidité des institutions financières de la CEMAC et un besoin de financement réel et important de son économie, pose le problème de l'accès à la liquidité que sa disponibilité. Cette difficulté se justifie par la disparité qui existe entre les Etats dans l'utilisation de ladite liquidité traduisant une difficulté de la libre circulation des capitaux dans l'espace CEMAC. Cette utilisation de la liquidité variant d'un pays à l'autre de la région, seuls le Cameroun et le Gabon fait bonne figure dans l'utilisation de celle-ci, alors que le Congo et la Guinée Equatoriale présentent des taux d'utilisation très inférieurs, explique la faible capacité des pays de la CEMAC à absorber cette liquidité disponible.



Pour faire face à cette problématique de financement des économies de la CEMAC, la levée d'un certain nombre de contraintes s'imposent tant au niveau des Etats, qu'au niveau des acteurs, bénéficiaires de crédit, en passant par les organismes de financement ainsi que l'organe monétaire centrale (BEAC) chargé de l'implémentation de la politique monétaire régionale à travers les différents canaux de circulation des capitaux. Pour ce faire :

**1) Les Etats**

Améliorer le climat des affaires ;

Favoriser le partenariat public/privé (PPP) ;

Solliciter le marché financier pour financer les entreprises publiques et parapubliques ;

**2) Les organismes de financement**

Faciliter l'accès au crédit à moyen et long terme ;

Proposer des produits innovants et diversifiés ;

Assouplir les conditionnalités ;

Emergence du marché financier centralisé dans la CEMAC ;

L'urgence et l'exigence d'intégrer l'accès au crédit des PME et PMI

**3) La Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC)**

Veiller au respect à l'équilibre monétaire et à la stabilité financière ;

Renforcer la qualité de l'information comptable et financière ;

Instruire la création des centrales de bilans dans les pays membres ;

Instruire une publication périodique et régulière de ces informations financières ;

Encourager la notation des banques afin de les rendre plus transparentes et crédibles

**4) Les organismes de contrôle et de veille (COBAC, COSUMAF)**

Garantir la protection de l'épargne publique ;

Faire respecter le respect des normes prudentielles et autres ;

## **I.3 L'intégration financière en Afrique centrale**

### **I.3.1 La libéralisation financière**

Les politiques africaines de développement des investissements doivent reposer sur un secteur financier solide, stable et dynamique. Ce qui traduit la présence en Afrique de plusieurs banques. A travers elles, la libéralisation financière comme facteur favorable à la promotion des investissements, du commerce et des flux financiers. Dans l'optique d'une réforme du système financier afin de s'arrimer à la nouvelle conjoncture économique internationale relative au commerce international, à l'ouverture dont à la concurrence pour aboutir à la globalisation financière.

La libéralisation financière est caractérisée par la libéralisation des taux et la libéralisation du secteur financier. La suppression du contrôle des taux d'intérêt est un fait marquant car n'étant plus déterminés administrativement (Fisher et Smaoui, 1997). Les changements intervenus dans le système financier international par le fait de la globalisation des échanges sont matérialisés par le système des «3D », (Henri Bourguinat, 1980)

#### **Désintermédiation :**

Elle permet de passer d'une économie d'endettement au profit d'une économie de marché financier par le financement des agents économiques directement dans le marché financier en émettant des obligations, des actions et biens d'autres produits financiers.

#### **Décloisonnement :**

Il consiste à l'ouverture des marchés nationaux, c'est-à-dire à la suppression des barrières des différents marchés nationaux de capitaux à d'autres marchés à long terme (bourse) et des marchés à court terme (marché monétaire).

#### **Dérèglementation :**

Elle permet de limiter le contrôle du système financier par les Etats en permettant la canalisation des ressources financières vers des secteurs productifs à forte valeur ajoutée. Mais elle vise essentiellement des coûts de transactions, l'ouverture des marchés nationaux et le développement d'une économie financière parallèle internationale non-règlementée.

Au fond, la libéralisation financière se matérialise par l'ouverture à la concurrence et la mise en place d'un système de régulation du système financier au détriment du dirigisme des pouvoirs publics et des Etats. Il s'en suit avec le développement des nouvelles technologies de l'information et de la communication à une quatrième Dimension : **la Dématérialisation** dans les années 1980. Dans cette vision, la libéralisation financière conduit incontestablement vers l'intégration financière nécessaire à la croissance et au développement. Le processus d'intégration financière, consiste à un renforcement des rapports étroits entre les systèmes financiers nationaux en vue d'un espace financier plus élargi dans un espace économique et financier offrant des avantages et des opportunités de financements et de placements. Il en va du système bancaire que des marchés financiers. La libéralisation financière faisant le lit de l'intégration financière en lui offre des avantages considérables en complément à une épargne locale insuffisante ou mal orientés, à un accroissement de la concurrence dans l'acquisition des capitaux (frais bancaires *versus* coût de transaction).

### **I.3.2 Les atouts de l'intégration financière**

#### **Le mouvement des capitaux**

Le capital est un facteur de production incontournable dans le financement des investissements, donc de l'économie. Mais ce facteur ne peut jouer ce rôle que s'il circule librement dans un espace territorial national, communautaire ou international. Dans une entité économique comme la CEMAC, le mouvement des capitaux s'accompagne de la libre circulation des biens et des personnes, de façon théorique pour une meilleure intégration économique et financière. Mais cette assertion reste encore critiquable dans la pratique du fait des contraintes administratives de justification ainsi que son coût de transfert élevé. Donc une intégration économique n'est réussie que si elle facilite le libre transfert des capitaux, en supprimant ou en allégeant les modalités de transfert surtout dans un espace économique commun à monnaie unique. Aussi, cette libre circulation des capitaux s'accompagne d'une harmonisation des politiques économiques régionales.

Avec l'augmentation de la taille du marché et du volume des transactions issues de la croissance variable des biens et des services, de la mobilité des personnes et de leur savoir-faire, conduit naturellement à un mouvement excédentaire des capitaux en termes de chiffres d'affaires et de salariales.

Comme les hommes et les biens dans un espace de taille amplifié, les capitaux sont également en mouvement (Ingram, 1969 & Johnson), d'où la nécessité de l'existence d'un système bancaire permettant de canaliser et d'orienter cette masse monétaire dans des projets rentables et à forte valeur ajoutée. Ainsi, ceux-ci faciliteront un recyclage et une alimentation de l'économie en fonds d'investissement. Mais avec quel système bancaire ?

### **Le renforcement du système bancaire**

Un système bancaire renforcé a évidemment un impact non négligeable sur le fonctionnement et la performance des marchés financiers. Le niveau de développement économique d'un pays ou d'une région et plus particulièrement ses taux d'épargne et ses taux d'investissements constituent le ressort de l'activité bancaire. Et les marchés financiers se développent grâce à la croissance économiques (Robinson, 1952, p.86), d'une part. D'autre part, le dividende démographique influence le niveau des dépôts, qui à son tour impact sur la performance dans la mesure où il conditionne le niveau d'activité de la banque. Il existe de ce fait une relation étroite entre la banque et son environnement. Elle mérite d'être renforcée par la capacité d'innovation de la banque relative à ses produits et à l'écoute de la clientèle. C'est pourquoi les banques doivent se départir de leur posture d'assurance et de garantie pour radicalement changer de paradigmes et s'adapter à leur environnement globalisé et en profonde mutation. « *Les banques ont développé une culture de garantie. C'est mauvais. Elles doivent s'adapter à l'environnement. Le mot d'ordre doit être la proximité* »<sup>59</sup>. Cet environnement peut être composé de quatre (4) indicateurs représentant les variables de cet environnement bancaire à savoir (**Figure n°5**):

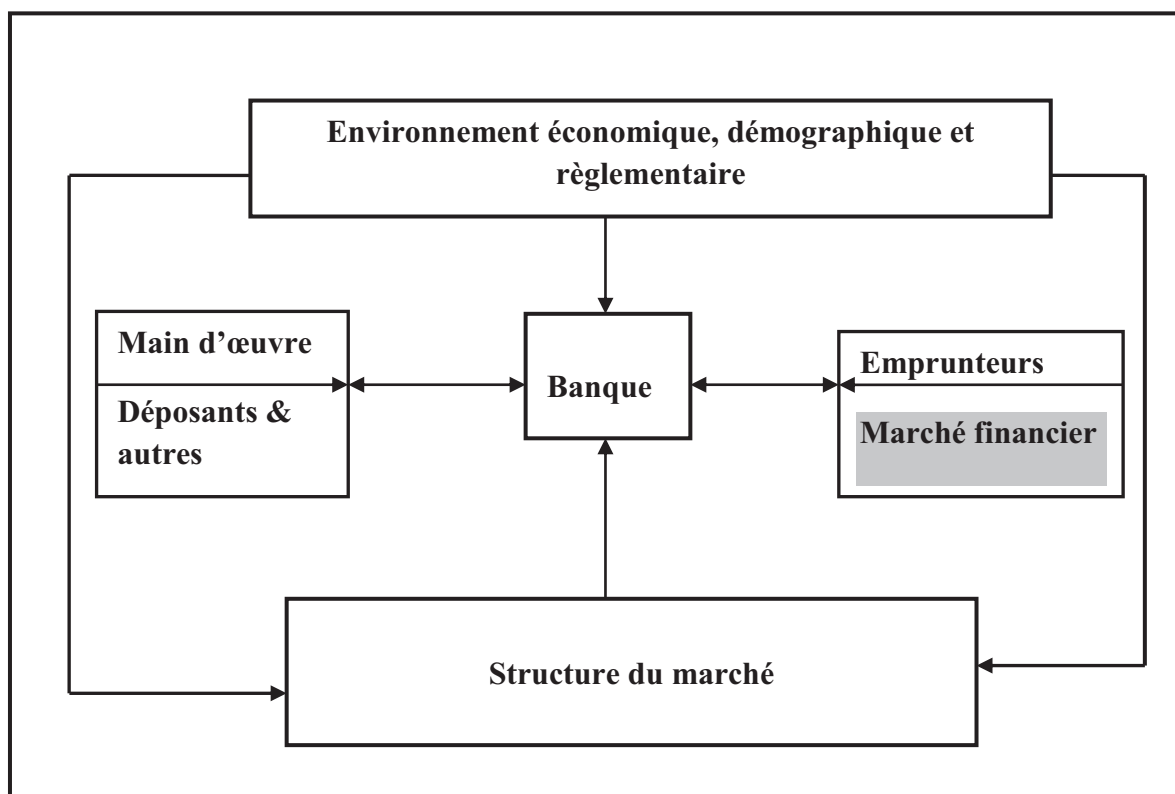
- 1) **L'environnement économique** : il s'agit du dynamisme économique, taux réel ou nominal, la croissance du PIB, qualité du potentiel du tissu productif ;
- 2) **L'environnement démographique** : le nombre élevé de la population urbaine ayant le potentiel d'affecter le taux de bancarisation, le niveau de revenu supérieur à celui de la périphérie ainsi que son niveau d'ouverture et de culture ;

---

<sup>59</sup> Mohamed Bennani, PDG de Bank of Africa, Jeune Afrique, 55<sup>e</sup> année, n°2828, du 22 au 28 mars 2015, p.23 Africa CEO Forum Genève 2015.

- 3) **L'environnement bancaire** : la garantie de l'Etat, le réseau bancaire, son organisation, le climat de confiance et de sécurité ;
- 4) **La structure du marché** : le ratio de concentration, la taille du marché. L'essentiel des activités économiques se développent en fonction de la démographie.

**Figure n°5: Système bancaire renforcé**



**Source :** d'après Capet, Causse et Meunier (1986, p : 47), complété par l'auteur Paul BABAGNACK

La manipulation des fonds et des capitaux, conséquence logique de l'accroissement des affaires impose l'existence d'un système financier solide et renforcé, transparent et sécurisé, dont capable de soutenir et d'accompagner les investisseurs. Le transport et la gestion de la liquidité pose le problème de l'insécurité financière. Aujourd'hui, les mécanismes de transport ou de transfert de fonds modernes, innovants et rapides se mettent place pour répondre efficacement à cette insécurité et à une fluidité certaine dans le règlement des créances diverses et multiples au regard de la distance et de l'éloignement des acteurs.

La gestion de cette masse financière en mouvement dans l'espace communautaire s'impose afin de l'identifier, de la sécuriser et de l'orienter dans un système financier moderne et confiant. Le système de thésaurisation est à proscrire et celui de la bancarisation à développer. Pour cela, une sensibilisation et une vulgarisation des circuits de collecte est un impératif majeur afin que les investisseurs surtout privés s'approprient les mécanismes bancaires et augmenter le taux de bancarisation qui reste un handicap dans l'espace CEMAC. Sur ces différents aspects, et bien d'autres à développer, l'environnement bancaire en zone CEMAC a connu de profondes mutations, avec l'apparition des grands groupes bancaires à caractère régional ou continental au détriment des banques françaises et banques Etatiques qui avaient pignon sur rue.

Pour cela, les progrès technologiques réalisés dans le domaine de la transmission instantanée de l'information facilitent amplement la circulation des capitaux. Et le rôle des banques s'en trouve renforcé. Par elles, les zinzins<sup>60</sup>, les spéculateurs ou les épargnants peuvent placer, vendre ou acheter à travers les différentes places financières afin de réduire les distances entre les intervenants et rapprocher les investisseurs des capitaux. Il se trouve que ce vaste mouvement de capitaux n'est possible que si les mécanismes de contrôle des opérations bancaires s'exécutent conformément au droit bancaire, au droit cambiaire, que des banques elles-mêmes dans le respect des normes prudentielles et de solvabilité (Bâle I, 1988 & Bâle II, 2004) ont mises en place. Ces mécanismes de contrôle permettent de sécuriser les épargnants (déposants) et d'assurer la fiabilité du système bancaire (Diamond et Dybvig, 2002). Leur crédibilité se trouve consolidée par leur capacité à mettre à la disposition des investisseurs à la recherche des ressources disponibles et nécessaires la liquidité dont ils ont besoin pour leurs investissements que la qualité des services proposés aux usagers (Diamond et Dybvig, 2002).

### **La bancarisation : un enjeu stratégique**

Processus consistant pour les banques et autres institutions financières à ouvrir un compte bancaire à l'ensemble de la population (ménages, entreprises). La bancarisation a pour objectif de permettre aux banques de se procurer les ressources financières indispensables au développement du secteur bancaire (collecte et crédit), et à celui des autorités publiques et

---

<sup>60</sup> Les zinzins constituent l'ensemble des investisseurs institutionnels qui interviennent dans la marché boursier, ex. les banques, les compagnies d'assurance, les fonds de pension, etc.

monétaires qui est de contrôler la création de la monnaie et des différents flux monétaires. Il est remarquable de constater sur ce point stratégique, un développement rapide des banques panafricaines, en particulier des banques d'origine africaine, nationale ou régionale. Ce processus en amont implique de mesurer en aval l'importance de cette population ayant un compte bancaire, c'est ce que l'on appelle le taux de bancarisation.

Exprimé en pourcentage, le taux de bancarisation est un indicateur permettant d'apprécier le niveau de pénétration des services bancaires d'un pays ou d'une région, c'est-à-dire son appropriation et son utilisation des services bancaires au sein de cette population. Ce taux est fonction de différents critères, dont les plus distinctifs sont les suivants :

- Le niveau de développement économique (activité formelle) ;
- La densité démographique du réseau bancaire (urbanisé et péri urbanisé);
- La thésaurisation qui peut être un réflexe culturel, et de discrétion ;
- La réglementation bancaire (niveau de garantie accordé par l'Etat) ;
- Les taux d'intérêt ;
- L'absence de confiance aux tiers, banques ;
- L'ignorance et/ou l'analphabétisme ;
- Le coût élevé des services bancaires ;
- Etc.

Dans un contexte de morosité économique relatif à l'instabilité des prix à l'export, et principalement du pétrole (la plupart des pays membres de la CEMAC sont producteurs de pétrole qui représente en moyenne 60% de leur budget) les pays de l'Afrique centrale doivent renforcer et sécuriser la source de financement bancaire. Ceci dans le sens de l'amélioration de l'autofinancement de son économie, l'Afrique centrale doit assurer sa stabilité macroéconomique, entreprendre des réformes institutionnelles et remettre à niveau ses infrastructures.

## Le niveau de bancarisation : un critère d'analyse

Le niveau de bancarisation<sup>61</sup> est une information brute qui renseigne sur le nombre d'individus possédant une identification bancaire. Mais quel que soit l'usage qu'ils en font, la valeur ajoutée de la connaissance et de la prise en compte de ce taux de bancarisation comme critère d'analyse est qu'elle constitue la porte d'entrée de tout service bancaire et financier « moderne ». Afin de mieux apprécier ce taux de bancarisation, un distinctif doit être apporté quand la compréhension et à la définition du réseau bancaire variable en PD (PI) ou il est plus étendu qu'en PED ou il est restreint, excluant certaines microfinances et les «m-Banking ».

Or la part du crédit octroyé (Hugon, 2006) dépend du taux de bancarisation, qui lui est fonction du niveau de développement économique. Plus un pays est développé, plus son niveau de bancarisation est élevé et vis-versa. A titre d'exemples, au regard de leur niveau de développement, la France, l'Allemagne, et les Etats Unis ont des taux de bancarisation de plus de 90%<sup>62</sup>. Ceci peut se justifier du fait que l'environnement du système bancaire dans les pays industrialisés (PI), répond mieux aux besoins de financement de l'économie par rapport au PED, ou des pans entiers du tissu économique sont exclus du système bancaire et financier «moderne», de leur propre fait car moins sécurisés du fait de leur caractère «informel», mais aussi de la prise en compte des indicateurs d'identification de développement plus sélectifs<sup>63</sup>.

Dans l'optique d'un accroissement du taux de bancarisation dans l'espace CEMAC, les campagnes de sensibilisation et de promotion des services bancaires doivent être assurées à la population cible. Une gestion discrète et sécurisée de leurs avoirs est surtout une opportunité pour celle-ci de bénéficier des différents services bancaires en termes de placement à temps court, à temps mixte et à temps long.

-166-

---

<sup>61</sup> « Comparaison des niveaux de bancarisation dans le monde : situation de l'UEMOA et de la CEMAC.

Agossou Jacques Gansinhoundé, Cotonou, juillet 2008. Dans ce document, le terme « niveau de bancarisation » est utilisé pour désigner globalement la situation de la bancarisation sans préciser l'indicateur de mesure, p. 5

<sup>62</sup> « Comparaison des niveaux de bancarisation dans le monde : situation de l'UEMOA et de la CEMAC.

Agossou Jacques Gansinhoundé, Cotonou, juillet 2008, p.1

<sup>63</sup> World Development Indicator (WDI) La part du secteur bancaire dans le crédit domestique à l'économie est un indicateur produit par la Banque Mondiale. « Comparaison des niveaux de bancarisation dans le monde : situation de l'UEMOA et de la CEMAC. Agossou Jacques Gansinhoundé, Cotonou, juillet 2008, p.4



Dans cette opération de séduction gagnant-gagnant, les banques canalisent les revenus des ménages et des entreprises, en leur donnant une identification bancaire nécessaire à des conditions d'épargne et de placement de ceux-ci pour une meilleure inclusion financière stratégique tant pour le secteur bancaire que pour les marchés financiers ainsi que le système économique-financier tout entier. Les taux de bancarisation sont variables dans l'espace communautaire.

Leur évaluation et leur évolution tient compte de trois **(3)** indicateurs à savoir : **(1)** le niveau de culture bancaire et financière moderne de chaque pays de la CEMAC ou taux d'utilisation des systèmes de paiement scripturaux, **(2)** la densité du réseau bancaire ou disponibilité des agences et bureaux de banque par rapport à la taille de la population et **(3)** le niveau de développement économique de chaque pays de la communauté.

Le taux moyen de bancarisation en zone CEMAC en 2011 était de 7% rapporte ECOFIN selon une étude réalisée par la Banque des Etats de l'Afrique Centrale, avec une perspective de le porter à 20% en 2020, soit une augmentation de 13% en 9 ans pour une évolution de 1,44% par an. Au regard des indicateurs macroéconomiques régionales, des trois autres indicateurs précités et les différentes crises économiques ayant frappées la CEMAC (financière, des matières premières, sociale), cet objectif est difficilement atteignable.

Cette faiblesse de l'inclusion financière en Afrique centrale s'explique par plusieurs obstacles synthétisés en quatre (4) grands facteurs :

- 1) La concentration des réseaux bancaires en zones urbains et périurbains conjuguée à l'absence de culture bancaire ;**
- 2) Le réflexe de thésaurisation et les rapports financiers sans intermédiaires suscitent un climat de méfiance du système bancaire;**
- 3) Le coût élevé des services bancaires par rapport au niveau des revenus moyens couplé à la faiblesse des taux d'intérêt ;**
- 4) L'instabilité politique met les investisseurs dans un environnement d'incertitude qu'ils soient étrangers ou nationaux.**

Ces déterminants bloquants posent le problème de l'accès aux services financiers connexes tels l'accès au marché financier. Ce dernier est un maillon essentiel à l'intégration financière dans une économie moderne, car il contribue au développement du système financier de l'Afrique centrale et présente des avantages indéniables.

### I.3.3 L'avantage des marchés financiers

On peut alors dresser d'ores et déjà quelques points forts dont peut se prévaloir le marché financier de la zone CEMAC<sup>64</sup> :

- ✓ La mobilisation des ressources financières ;
- ✓ Une meilleure allocation des ressources ;
- ✓ La baisse des coûts de transaction ;
- ✓ La création d'émissions obligataires d'Etats ;
- ✓ La bourse électronique et systèmes automatisé de règlement /livraison
- ✓ Le développement et l'éclosion de nouveaux métiers ;
- ✓ La promotion du marché financier et éducation des épargnants

#### ■ *Mobilisation de ressources financières régionales*

La démonstration est faite que le marché financier, notamment son compartiment du marché primaire est le lieu idéal où les entreprises, les Etats peuvent lever les fonds pour financer leurs investissements. A la faveur de la disponibilité financière dans cet espace économique communautaire, il convient de rester confiant dans la capacité du marché financier régional à servir d'outil moderne de mobilisation de l'épargne au profit de la croissance économique. C'est ainsi que le marché sera en mesure de répondre aux objectifs qui lui étaient assignés au moment de sa création à savoir :

*Le relèvement du taux d'épargne financière et l'accroissement de l'offre de capitaux à long terme ;*

*La diversification et le renforcement des moyens de financement des entreprises ;*

*La réduction des coûts d'intermédiation.*

---

<sup>64</sup>« Comment développer le marché financier en Afrique centrale ? Septembre 2009, p.10

### ***Une meilleure allocation des ressources***

Le marché financier est un lieu de placement de ces capitaux. L'intégration économique peut s'appuyer sur une intégration financière pour réduire le besoin d'ajustement du taux de change (Ingram, J.1962). La canalisation de ces flux financiers dans les axes de placement et de financement de l'économie via le marché financier constitue un vecteur des moyens de financement de l'économie. Les marchés financiers par le biais de l'intégration économique de la CEMAC sont bénéfiques pour les différents opérateurs économiques, car ils donnent accès aux entreprises et aux Etats l'opportunité d'emprunter des capitaux pour des financements à long terme des projets viables et rentables à des taux d'intérêts concessionnels.

### ***La baisse du coût des capitaux***

Un des facteurs les plus déterminants du développement d'un marché financier réside dans sa capacité à drainer des ressources longues au profit des entreprises à un coût compétitif comparé à celui du financement bancaire et à assurer une rémunération plus élevée de l'épargne par rapport aux autres circuits de placement. En examinant les premières opérations d'emprunt obligataires d'une maturité de cinq ans, les taux d'intérêts proposés par les émetteurs se situent dans une fourchette de 5,25% à 7%.

### ***Les émissions obligataires par les Etats***

Avec l'avènement du marché de la dette publique, les Etats membres de la CEMAC ont fait le choix d'abandonner le mode de financement monétaire, c'est-à-dire le recours aux avances en compte courant auprès de l'institut d'émission (BEAC). A cette survivance de la planche à billet, se substituera un mode de financement plus moderne qui est l'émission de titres publics à souscription libre. Par ce moyen, les Etats pourront se financer en mobilisant l'épargne intérieure en contrepartie de titres publics placés auprès des banques agissant en qualité de « Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) ».

### ***La bourse électronique et systèmes automatisé de règlement /livraison***

Enfin, parmi les points forts, il y a l'acquisition, par les marchés financiers de la CEMAC de plateformes automatisées de cotation et de Règlement/livraison des titres (NSC V900 et SEMS). Ces infrastructures techniques constituent un gage réel de sécurité des transactions sur tout le circuit de traitement des opérations boursières.

### ***Le développement et l'éclosion de nouveaux métiers***

Un renforcement des qualifications des professionnels de la bourse est nécessaire à la réussite de cette stratégie de développement du marché financier régional. Il importe de mettre en place un programme de formation dédié à certains métiers tels que le négociateur, le contrôleur interne, la gestion de portefeuille et le démarchage dont l'accréditation dépendra de l'autorité de régulation. Cette formation unique par spécialité induira une harmonisation des compétences de l'ensemble des intervenants commerciaux. Or les différents programmes de formation initiés par la BVMAC restent à jour coûteux et irréguliers, tout en restant méconnus du grand public. Seules quelques visites d'étudiants organisées conjointement par quelques établissements privés de la place de Libreville par intermittence font échos. Toute chose qui ne suscite pas de vocation.

A la fin de chaque cycle de formation, un examen devra être passé et l'accréditation ne sera délivrée qu'après l'obtention du diplôme. Il faut par ailleurs encourager la présence d'opérateurs étrangers sur la bourse régionale afin que leur apport en termes d'expertise, de transfert technologique et de professionnalisme soit bénéfique aux structures et aux acteurs du marché régional. Ces sociétés pourront développer de nouveaux produits, stimuler l'innovation, structurer des émissions de grande taille et attirer des capitaux étrangers.

Enfin, une certaine catégorie de professionnels manque sur ce marché financier. En plus de l'absence des teneurs de marché s'ajoute le faible développement des professions d'analyse de l'information financière. Aucune agence de notation de renom n'est véritablement active dans la zone CEMAC. L'émergence de ces structures favoriserait la levée de contraintes telle que l'obligation de présenter des garanties financières ainsi que la formation d'une structure des taux adaptée à la qualité des signatures.

### ***La promotion du marché financier et l'éducation des épargnants***

L'éducation des épargnants et la promotion de la Bourse constituent un axe incontournable pour développer le marché financier. C'est un travail de longue haleine qui occupera en permanence tous les acteurs du marché financier. Il s'agira chaque année de mener à l'échelle de la région et donc de tous les pays, des campagnes de sensibilisation et de vulgarisation de la bourse des valeurs mobilières à travers :

### ***L'organisation d'une campagne promotionnelle à l'échelle régionale***

Le développement d'un marché financier passe obligatoirement par la compréhension par les investisseurs et les émetteurs de l'ensemble de ses mécanismes et avantages. Cette campagne aura pour mission d'améliorer et développer les connaissances des épargnants en matière financière et devra organiser les actions et manifestations suivantes :

#### **Institutionnalisation de la semaine du marché financier de la CEMAC.**

Au cours de cette semaine, dans chaque capitale, convier tous les acteurs du marché financier afin de développer une forte action de. Le but visé est de rendre le marché financier visible grâce au message ciblé du régulateur, de l'entreprise de marché et des sociétés de bourse.

#### **Journées portes ouvertes**

Pour permettre au public de visiter les locaux de la Bourse et de comprendre son fonctionnement. Une campagne publicitaire nationale utilisant les médias populaires (TV, radio, journaux à grand tirage) pour parler de la bourse relayée par une présence sur le terrain de formateurs dans toutes les villes capitales des pays de la CEMAC ;

#### **Edition des outils pédagogiques**

Expliquant les mécanismes boursiers mis à la disposition du public et diffusés gratuitement, notamment à travers les sites des Bourses et des autorités de régulations. Les thèmes abordés pourront comprendre la réglementation du marché financier, les notions de rentabilité, de risque, de diversification, de gestion de portefeuille, de catégories de valeurs mobilières, de fiscalité.

#### **Un travail de coopération avec les milieux scolaire et Universitaire**

Pour initier les élèves et étudiants aux concepts de la bourse à travers notamment les jeux de stimulation ou la gestion d'un portefeuille virtuel.

#### ***Le développement de Clubs d'Investissement***

Développer les clubs d'investissement auprès des étudiants ou toute autre association de personnes (famille, amis, collègues de travail). Au sein de ces organisations, les membres les moins bien informés auront l'opportunité d'améliorer leur culture boursière au contact

d'autres partenaires mieux initiés. Ces clubs permettent également de réunir des membres incapables d'investir individuellement en raison de l'insuffisance de leurs ressources financières et imaginer des scénarios possibles de mutualisation.

Les liquidités importantes issues des marchés financiers impulsent la diversification de l'économie et réduit à l'occasion les risques pour les investissements intensifs. L'analyse du rôle de l'intégration financière (McKinnon R. 2004) sous forme d'actif détenu par l'ensemble des pays en vue du partage régional et international des risques. D'où l'intérêt de trouver un modèle de convergence permettant de fusionner les deux marchés financiers qui composent l'espace CEMAC afin de renforcer leur volume de captation de l'épargne régionale et de procéder à une réaffectation régionale optimale. Vu sous cet angle, quelle est la valeur déterminante de l'union monétaire de l'Afrique centrale ?

## **SECTION II: VALEUR DETERMINANTE DE L'UNION MONETAIRE DE L'AFRIQUE CENTRALE**

*« Conscients des avantages que les Etats membres tirent de leur appartenance à la même Communauté monétaire, et désireux de la renforcer ;.....Convaincus qu'il est de l'intérêt propre de leurs pays et de leur intérêt commun d'intégrer leur coopération monétaire au sein d'une Union monétaire articulée autour d'un Institut d'Emission commun.....Soucieux de la nécessité de consolider la communauté de monnaie et les interdépendances qu'elle entraîne par la mise en cohérence de leurs politiques économiques et un développement harmonisé de leurs économies nationales ;»<sup>65</sup>.*

Cet extrait du préambule de la convention régissant l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC) indique à suffisance la manifestation d'une volonté à sauvegarder les acquis de la communauté mais également la détermination à les développer afin d'en tirer le mieux possible les effets positifs et indéniables d'une union monétaire. Mais cette volonté et cette détermination doivent se matérialiser dans les faits concrets allant dans le sens de ses objectifs principaux.

L'Union Monétaire de l'Afrique Centrale est une union monétaire qui fait partie d'une zone monétaire, appelée la zone franc, composées de deux (2) unions avec deux (2) monnaies. L'union monétaire de l'Afrique de l'Ouest avec sa monnaie unique le FCFA et l'union monétaire de l'Afrique centrale ayant les mêmes caractéristiques principales, une monnaie unique, le FCFA. Les deux (2) unions monétaires de la zone franc ayant une convertibilité à parité fixe, hier avec le FF aujourd'hui avec l'Euro (€), c'est-à-dire, **1 CFA=655.957 €**. Quelles peuvent être les enjeux d'une appartenance à une union monétaire ?

Au regard de l'intérêt qu'elles suscitent avec le soutien des bailleurs de fonds des institutions spécialisées de l'ONU que sont le FMI et la BM et bien d'autres comme la BAD et les marchés financiers. Mais avant cela, les unions qui se forment en Afrique, qu'elles soient politique, économique et/ou monétaire correspondent au PAL<sup>66</sup> des années 80, au lendemain

---

<sup>65</sup>CEMAC, Convention régissant l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale, préambule, p. 1

<sup>66</sup> Le Plan d'Action de Lagos, prévoyait pour la période de 1980 à 2000, des regroupements économiques régionaux afin d'abord de sortir de la dépendance de l'extérieur pour ensuite évoluer vers la création d'un vaste ensemble de regroupement économique continentale pour l'Afrique.

des crises économiques et de la hausse de l'endettement des pays de l'Afrique subsaharienne. Une solution endogène s'imposait pour sortir de cette impasse et réduire une dépendance quasi-totale de l'extérieur pour son développement et sa croissance. La monnaie unique est le prolongement de l'intégration économique<sup>67</sup>. Les objectifs principaux d'une union monétaire concernent, la stabilité monétaire favorable au développement des échanges commerciaux entre les Etats et avec les Etats membres grâce à la suppression ou à la diminution du risque de change et des coûts de transaction ainsi que les barrières douanières. La stabilité monétaire reste un enjeu majeur dans le renforcement des échanges intracommunautaires et participe ou favorise le renforcement de l'intégration économique.

### **L'intégration monétaire:**

L'intégration est une notion très ancienne et très variable selon les contextes. Elle correspond à un processus qui peut être factuel, conceptuel et/ou structurel. Entendu comme processus de combinaison d'éléments qui au départ peuvent être incompatibles, mais après analyse s'avère complémentaires. En même temps, c'est un concept complexe et dynamique dans le temps.

Le concept d'intégration fait allusion à une coopération économique entre au moins deux pays. Dans le cas de notre réflexion, il s'agit d'une coopération entre six (6) pays qui utilisent le franc CFA comme monnaie unique. Cette coopération est d'une part institutionnelle, dans la mise en place des institutions et des arrangements formels de coopération ou effective si les institutions établies fonctionnent correctement dans les faits, d'autre part, l'intégration en tant qu'état de coopération, une attitude et une démarche.

L'Union Monétaire de l'Afrique Centrale est une organisation intergouvernementale, issue d'un consensus interétatique. Il est un traité qui correspond à un acte écrit, né de la volonté de six (6) Etats souverains, et engendrant ainsi des effets juridiques obligatoires en vers lesdits Etats.

---

<sup>67</sup>EMERSON, M. et autres Marchés uniques Monnaie unique, Paris, Economica, Commission des Communautés européennes, 1990



A cet effet, « *Considérant la nécessité de consolider les acquis de la coopération monétaire existant entre les Etats par l'effet des Conventions des 22 et 23 novembre 1972 entre les Etats membres de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale d'une part, et entre ceux-ci et la République Française d'autre part ainsi que du Protocole Additionnel du 24 août 1984 relatif à l'adhésion de la Guinée Equatoriale à la convention de coopération monétaire* »<sup>68</sup>. Duquel, le siège est basé à Yaoundé, la capitale institutionnelle et politique de la République du Cameroun, dont la Banque des Etats de l'Afrique Centrale<sup>69</sup> (BEAC) en constitue la pierre angulaire. Elle est en charge de la politique monétaire des Etats membres et se caractérise par l'adoption d'une unité monétaire légale, le franc CFA<sup>70</sup>.

L'UMAC est l'organisme par lequel transitent les décisions de politique monétaire de la BEAC pour affecter l'activité économique et l'inflation des pays membres de la CEMAC.

Elle a la particularité d'opter pour l'adhésion d'un nouvel Etat à l'acte constitutif de l'UMAC, à travers l'admission au sein de la CEMAC qu'avec l'accord unanime des Etats membres, et la possibilité pour tout Etat membre de soumettre à la conférence des Chefs d'Etat des projets de révision ou amendement de la convention régissant l'UMAC qu'avec l'approbation de tous les Etats membres. L'adoption de cette règle de l'unanimité, de préférence à celle de la majorité justifie la nature spécifique de l'union et les objectifs de l'intégration qui se dégagent. Cet objectif d'intégration impose la solidarité et la communion de tous les Etats membres dans leurs intérêts individuels et collectifs indissociables.

## **II.1 Organisation de l'union monétaire régionale en Afrique centrale**

### **II.1.1 Les Objectifs l'union monétaire régionale en Afrique centrale**

Les organisations et/ou les institutions, lorsqu'elles sont créées, elles ont une raison d'être et se fixent des objectifs. Et ces objectifs sont en relation avec les finalités de ces organisations. C'est le cas de l'union monétaire de l'Afrique centrale.

**-175-**

---

<sup>68</sup> CEMAC, Convention régissant l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale, préambule, p. 1

<sup>69</sup> Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) en charge de l'émission de la monnaie pour les Etats membres, instituée .....

<sup>70</sup> Franc de la coopération financière d'Afrique, CEMAC, Convention régissant l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale, titre 1, chapitre 1, article 6, p.2

*« L'Union Monétaire, a entre autres, pour objectifs d'adopter une réglementation bancaire et de la micro finance harmonisée, de renforcer la réglementation commune existante en matière bancaire, monétaire et financière et d'en assurer le contrôle.*

*Cette réglementation et ce contrôle concerne notamment :*

*Les règles d'exercice de la profession bancaire et des activités s'y rattachant ainsi que le contrôle de l'application desdites règles ;*

*La répression de la falsification des signes monétaires et de l'usage des signes falsifiés ;*

*Les règles concernant la collecte et l'affectation de l'épargne financière ;*

*Le régime de change et les systèmes de paiement ;*

*Les règles relatives aux activités des institutions de micro finance ;*

*Les règles relatives à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme ;*

*Les règles relatives aux mécanismes de garantie des dépôts bancaires.....».<sup>71</sup>*

De manière générique, une union monétaire permet le renforcement et la diversification du système financier pour palier à l'insuffisance des ressources de financement longues et adaptées aux grands projets. Spécifiquement, pour les Etats membres de l'Afrique centrale, l'existence de l'UMAC est une opportunité à capitaliser<sup>72</sup> afin de réduire l'endettement public, créer des sources de financement alternatives permettant la levée des fonds à longue durée. Elle a aussi pour objectifs, la réduction des risques et des coûts de transaction issus des places financières internationales. De ce fait, elle fonde sa puissance sur la crédibilité et la transparence de sa banque centrale (BEAC), avec un impact tant sur le système bancaire que sur le système de marché financier dans l'implémentation de sa politique monétaire. Et de façon empirique au regard du processus évolutif de l'UE relative à son intégration monétaire, cette crédibilité et cette transparence est mise en exergue par M. Duisenberg qui affirme le 19 novembre 1999 que « la communication de la BCE vise à être aussi crédible et

---

<sup>71</sup> CEMAC, Convention régissant l'Union Monétaire de l'Afrique, titre 3, article 29, p.7

<sup>72</sup> Capitaliser en finance signifie, c'est renoncer à percevoir un revenu, afin qu'il devienne alors un capital et productif à son tour de revenu pour les périodes suivantes (futures). Ici, il signifie une occasion pertinente à saisir pour un enjeu majeur dans l'assainissement des finances publiques d'une part, et celles des finances privées d'autre part, avec des périodes élastiques.

transparente que possible pour rendre ses décisions de politique monétaire prévisibles par les marchés financiers ». <sup>73</sup>

### **II.1.1.1 La crédibilité de la banque centrale**

La crédibilité d'une banque centrale dépend essentiellement de l'ensemble des institutions spécialisées qui la composent et des agents dont elle fait partie intégrante ainsi que de la nature des règles qui organisent leurs relations, étant donné que cette crédibilité constitue une évaluation collective de son mode d'action. Que doit-on entendre par crédibilité ? Compte tenu de l'importance majeure qu'elle représente sur le plan sociologique parce qu'elle transforme les habitudes et les croyances, régule les comportements des individus et sur le plan financier parce qu'elle influence l'activité économique dans son rôle de transmission des flux financiers, (Blind, 2000, p.1430) évoque quatre raisons qui fondent son importance : « Plus la crédibilité rend la désinflation moins coûteuse, aide à maintenir l'inflation à un niveau faible, rend plus aisée la défense d'une partie quand c'est nécessaire, et augmente le soutien du public en faveur de l'indépendance de la banque centrale ». En d'autres termes, la crédibilité rassure sur les vertus de stabilité de l'action de la banque centrale

Les premières utilisations « économique » de la notion de crédibilité trouvent leur origine dans les travaux de Kydland et Prescott (1977) et Calvo (1978). Dans ces modèles canoniques, la confrontation entre le « biais inflationniste » qui désigne l'écart entre le niveau d'activité jugé optimal par les autorités et le niveau « naturel » correspondant à l'équilibre des marchés, et le degré d'aversion de ces mêmes autorités pour l'inflation décide de l'inflation d'équilibre rationnellement anticipée par les agents, aux chocs aléatoires qui suscitent des déviations et des corrections transitoires. Alors que Barro et Gordon (1983a et 1983b) privilégie plutôt la notion de règle, qu'ils opposent aux décisions discrétionnaires.

Mais Aglietta (2000) propose une définition élargie de la crédibilité qui prend en compte ces difficultés « la crédibilité est l'aptitude de la banque centrale à faire reconnaître sa détermination de préserver le régime monétaire sur lequel elle a engagé sa stratégie, en dépit des déviations qu'elle consent pour aborder les chocs dans les meilleures conditions possibles »

---

<sup>73</sup> Jérôme Creel & Jacquy Fayolle « la banque centrale et l'union monétaire européennes : les tribulations de la crédibilité » p.6

C'est la revendication d'une complémentarité entre la règle et les décisions discrétionnaires pour une meilleure transparence.

### **II.1.1.2 La transparence de la banque centrale**

La transparence est une notion très voisine à celle de la crédibilité. Dans un article conjoint, Faust et Svensson (2000, p.5) font le lien entre les deux notions, en définissant la transparence de la manière suivante : « elle est liée à la facilité avec laquelle le public peut déduire les objectifs et les intentions des banques centrales d'éléments observables ». C'est-à-dire que l'extraction de l'information est plus facile lorsque la transparence est plus forte. Cependant pour Geraats (2001, p.7), il définit que « la transparence économique correspond à la publication de prévisions d'inflation et de croissance du PIB par la banque centrale ». Cette officialisation des prévisions par la banque centrale est la matérialisation de ses décisions de politique monétaire, mais des informations complémentaires permettant de se prémunir des chocs exogènes.

Donc dans un contexte normal ou encore idéal, la banque centrale est claire, franche et efficace pour éviter toute confusion dans l'appropriation des informations disponibles en interne ou en externe par rapport à la région (CEMAC). Il est donc clair que la communication et le respect des règles ou des normes permet le renforcement de la crédibilité de la banque centrale.

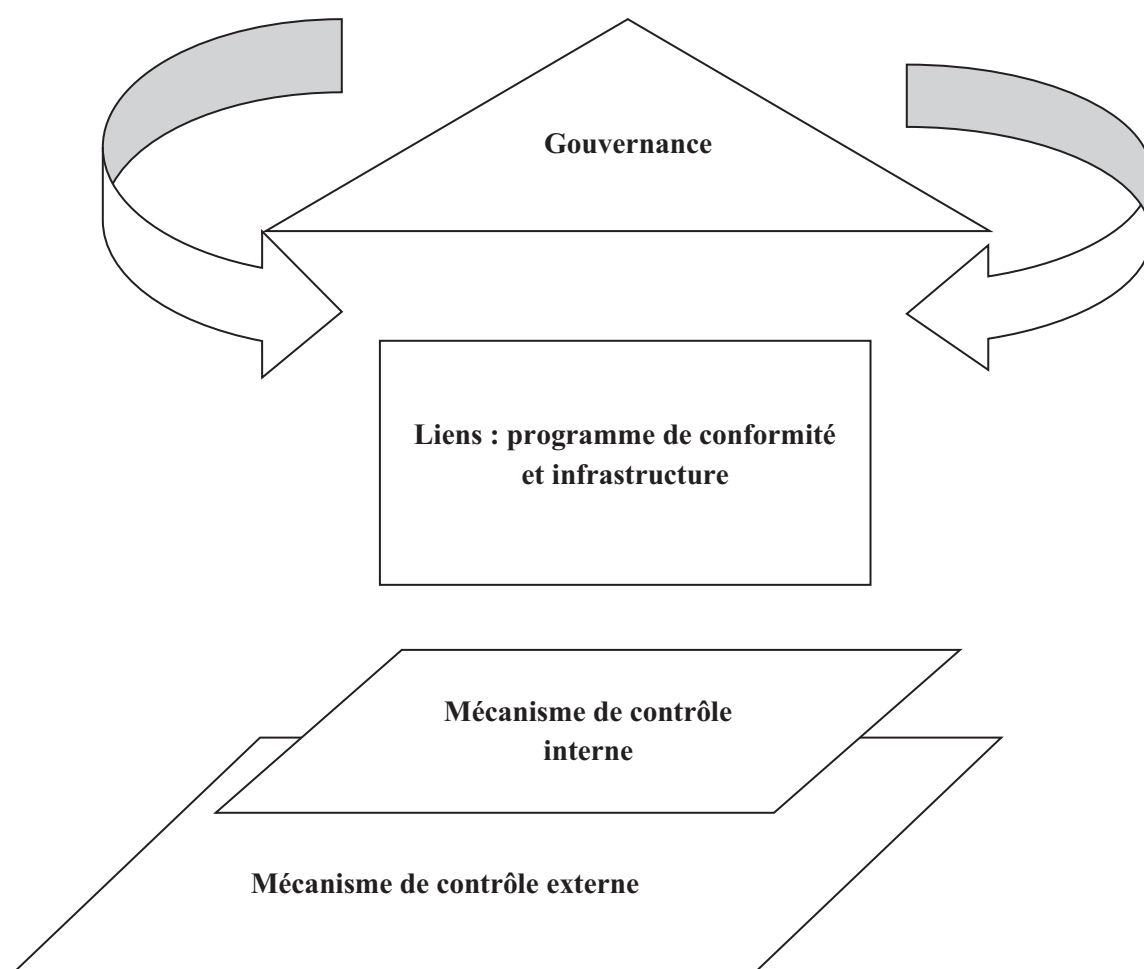
### **II.1.2 L'organisation de l'union monétaire de l'Afrique centrale**

Les objectifs de l'union monétaire de l'Afrique centrale sont légitimes et constituent le *leitmotiv* qui guide ses actions. A cet effet, elle structure son organisation en se dotant des organes capables de réguler, de contrôler, de faire des propositions afin de garantir l'atteinte de ces objectifs et de pérenniser l'union monétaire en se modernisant, en s'adaptant et en tenant compte des contraintes liées à son environnement proche et lointain. Pour cela elle doit correspondre à deux (2) approches, qui ne sont pas antagonistes mais complémentaires, donc en corrélation pour son efficacité. Car l'intérêt de l'organisation tant dans sa conception que dans sa gestion, tient à un arbitrage voire à une harmonisation contraignante entre d'une part les finalités choisies, et de l'autre les moyens disponibles ou à réunir pour y parvenir.

### II.1.2.1 Une approche structurelle

L'organisation est un organigramme constituant le corpus architectural définissant le mouvement des flux ou *flow chart* lui permettant d'atteindre ses objectifs définis préalablement. Il peut s'agir des procédures, de la gestion des bases de données et/ou des systèmes de contrôle endogène, pour une meilleure coordination de ses actions en interne et exogène, parce que en relation avec des tiers. L'organisation permet d'avoir le *feed-back* sur la perception de son rôle dans l'atteinte de ses objectifs et de son impact sur le champ de ses opérations (effectivité). C'est sur cette structure organisationnelle sous une forme pyramidale que l'Union Monétaire va assoir sa stratégie. (Figure n°6)

**Figure n°6 : Organisation hiérarchique et pyramidale de l'UMAC**



**Source :** *Compilation de l'auteur Paul BABAGNACK*

### II.1.2.2 Une approche managériale

La valeur d'une organisation dépend outre, de sa structure organisationnelle, mais également de son aspect managérial. L'organisation se définissant comme « un ensemble de responsabilités, pouvoirs et relations entre les personnes, lequel permet d'établir une politique et des objectifs et d'atteindre ces objectifs »<sup>74</sup>. C'est d'une part optimiser ses processus, transversaux par rapport à l'organisation, et d'autre part de mobiliser la ressource humaine adéquate, afin de partager la vision d'ensemble pour susciter l'adhésion de tous. L'union monétaire est de ce fait une organisation fractale avec une définition des objectifs, une répartition des rôles clairement établis et une hiérarchisation cohérente. C'est « l'organisation-processus »<sup>75</sup>.

«

*La conférence des Chefs d'Etat*

*Le Comité Ministériel*

*L'Institution d'Emission monétaire : la BEAC : « En général toute banque centrale est un établissement public. Elle est chargée de définir la politique économique et sociale d'un pays. Elle comprend un conseil d'administration, un gouverneur et des comités monétaires.*

*La Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC) ;*

*Tout autre organe approprié créé par la Conférence des Chefs d'Etat dans le cadre de l'UMAC*

*Les institutions Spécialisées de l'Union Monétaire sont :*

*La Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale (COSUMAF) ;*

*Le Groupe d'Action contre le Blanchiment d'Argent en Afrique Centrale (GABAG) ;*

*Toute autre institution spécialisée créée par la Conférence des Chefs d'Etat dans le cadre de l'UMAC.»<sup>76</sup>*

---

<sup>74</sup> Selon la norme internationale ISO 9000 version 2005

<sup>75</sup> Selon d'Yves-Frédéric Livian

<sup>76</sup> CEMAC, Convention régissant l'Union Monétaire de l'Afrique, Titre 1 Chapitre 2, article 10, p. 3

La perspective d'appréciation de la qualité d'une organisation tient compte de plusieurs indicateurs. Il en va des méthodes et des processus en passant par le choix des individus en tant que animateurs du système. Il se pose alors un problème de gouvernance, propre à toutes les organisations. A cet effet, en s'inspirant des six (6) parties de base à l'organisation de (Henry Mintzberg, 1982), la configuration organisationnelle de l'union monétaire correspond à ceci :

**1 le sommet stratégique**, représenté par la conférence des Chefs d'Etats ;

**2 la ligne hiérarchique**, représentée par le Comité Ministériel ;

**3 le centre opérationnel**, représenté par l'Institut d'Emission, la BEAC ;

**4 la technostucture**, représentée par la commission la COBAC, la COSUMAF, et la GABAC;

**5 la logistique**, est représentée par les différentes installations physiques des sièges des institutions et de leur antenne nationale et de leur contenu en terme de matériel;

**6 l'idéologie**, représentée par le respect des lois et règlements qui structurent la vision stratégique de l'UMAC par tous les pays de la CEMAC, il s'agit du corpus législatif et réglementaire

### **II.1.3 Le fonctionnement de l'union monétaire de l'Afrique centrale**

Le fonctionnement d'une organisation est librement défini par les fondateurs. Et les principes y relatifs sont déterminés par les organes en charge à travers des documents tenant lieu de contrats. Il peut s'agir de traité, de statut, de convention selon les cas. Il tient compte des objectifs, de l'environnement et de la vision stratégique. L'union monétaire de l'Afrique centrale s'est dotée d'un système de fonctionnement sur la base d'une conception théorique et empirique et qui correspond au fonctionnement des unions monétaires dans le monde.

#### **II.1.3.1 Le sommet stratégique : La conférence des Chefs d'Etat**

La conférence des Chefs d'Etat est la superstructure décisionnelle au sommet de l'organisation pyramidale de l'union monétaire. Elle a la charge de la définition de la mission de l'UMAC et de ces modalités stratégiques de mise en pratique. C'est donc l'organe conceptuel qui indique la vision stratégique de l'UMAC.

*« La Conférence des Chefs d'Etat, instituée par le traité de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC), est l'autorité suprême de l'Union Monétaire. A ce titre, elle :*

- a) décide de l'adhésion de tout nouveau membre ;*
- b) prend acte du retrait d'un membre de l'Union Monétaire ;*
- c) fixe le siège des Organes et des Institutions Spécialisées de l'Union Monétaire ;*
- d) nomme et révoque les responsables des Organes et des Institutions Spécialisées de l'UMAC sur proposition du Comité Ministériel dans les conditions prévues par les Conventions, Statuts et textes spécifiques qui les régissent.»<sup>77</sup>*

### **II.1.3.2 la ligne hiérarchique : Le Comité Ministériel:**

Le comité ministériel est l'organe technique de l'union monétaire en charge de la surveillance et du contrôle des organisations spécialisées de l'union monétaire. Il a pour mission précise de :

- a) veille à l'application des dispositions de la présente convention et fait toute recommandation utile à la Conférence des Chefs d'Etat tendant à l'adapter à l'évolution économique et monétaire de l'Union ;
- b) décide sur proposition du Conseil d'Administration, de toute augmentation ou réduction du Capital de la BEAC ;
- c) donne un avis conforme sur les propositions de modification des Statuts de la BEAC soumises par le Conseil d'Administration ;
- d) ratifie les comptes annuels de la BEAC, approuvés par le Conseil d'Administration et décide, sur proposition de celui-ci, de l'affectation des résultats ;
- e) propose à la Conférence des Chefs d'Etat, dans les conditions prévues par leurs textes spécifiques respectifs, la nomination et la révocation des principaux responsables des Organes et des Institutions Spécialisées de l'UMAC ;
- f) nomme et révoque les responsables des autres Organes et des institutions Spécialisées de l'UMAC dont la compétence lui est reconnue par leurs textes organiques respectifs ;

---

<sup>77</sup> CEMAC, Convention régissant l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale, Titre 1 Chapitre 2, section 1, article 11, p.3



g) fixe, après avis de leurs instances de décisions respectives, la rémunération, les indemnités, et les avantages accordés aux principaux responsables des Organes et Institution Spécialisées de l'UMAC nommés par la Conférence des Chefs d'Etat ;

h) approuve le budget des autres des Organes et Institution Spécialisées de l'UMAC ;

e) examine le rapport annuel de chaque organe et Institution Spécialisée de l'UMAC avant sa présentation à la Conférence des Chefs d'Etat.»<sup>78</sup>

« Le Comité Ministériel statue, sur proposition du Conseil d'Administration de la BEAC, sur :

a) la création et 'émission des billets de banque et des monnaies métalliques ainsi que leur retrait et leur annulation ;

b) la valeur faciale et la forme des coupures, les signatures dont elles doivent être revêtues ainsi que les modalités de leur identification par l'Etat ;

c) les caractéristiques des monnaies métalliques ;

d) le délai pendant lequel les billets et monnaies retirés de la circulation doivent impérativement être présentés à la BEAC sous peine de perdre leur pouvoir libératoire ;

e) l'affectation de la contre-valeur du solde des billets et monnaies retirés de la circulation non présentés aux guichets de la BEAC »<sup>79</sup>.

Les autres aspects du fonctionnement de l'UMAC indiquent la représentativité de chaque Etat membre au Comité Ministériel au nombre de deux (2) Ministres par pays dont celui en charge des finances avec une voix de vote exprimé par ce dernier. Sa présidence rotative dans le respect du principe de l'ordre alphabétique pour une année civile par le ministre des finances de l'Etat membre. Le Comité Ministériel, se réunit deux (2) fois par an, dont une fois pour la ratification des comptes annuels de la BEAC. Ces décisions sont prises à l'unanimité ou, à défaut, à la majorité des cinq sixièmes, et en ce qui concerne les décisions prises en application des dispositions des articles 13, 14 et 15 de la convention régissant l'union monétaire, l'unanimité est impérative.

---

<sup>78</sup> CEMAC, Convention régissant l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale, Titre 1 Chapitre 2, section 2, article 14, p.4

<sup>79</sup> CEMAC, Convention régissant l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale, Titre 1 Chapitre 2, section 2, article 14, p.4

### **II.1.3.3 Le centre opérationnel : La BEAC**

C'est la cheville ouvrière de l'UMAC en charge de l'exécution des opérations venant du sommet stratégique, c'est-à-dire la conférence des Chefs d'Etats. Dans un contexte environnemental dynamique, la BEAC doit faire sa mue pour correspondre à une organisation moderne que sa structure fonctionnelle change de support logistique et procédurale pour devenir une organisation du type visionnaire donc proactive.

### **II.1.3.4 La technostructure : Les organes spécialisés**

La technostructure est composée des organes spécialisés, chacun dans son domaine d'activité en fonction des missions qui leurs sont confiées avec les moyens techniques, humains, logistiques pour que chacun joue sa partition de manière rationnelle. Dans ce prolongement et selon E.H. Schein 1970, « une organisation est une coordination rationnelle des activités pour l'atteinte d'un but explicite commun, via une division du travail et une hiérarchie de l'autorité et des responsabilité »

#### **La Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale (COSUMAF)**

La COSUMAF est une organisation publique donc les missions consistent à réguler, informer et protéger les acteurs et les produits de toute la place financière de l'Afrique centrale. Comme partout à ailleurs où il existe un marché, il y a un régulateur qui veille au bon fonctionnement de son marché territorialement compétent et assure la protection des actifs financiers. De façon empirique, en France il y a l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), aux Etats Unis il y a la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), en Grande Bretagne il y a la Financial Services Authority (FSA).

Selon le Dictionnaire Larousse 2017, « Action de régler un appareil, d'en corriger le fonctionnement ; fait d'être réglé. Fait d'assurer un fonctionnement correct, un rythme régulier. Processus complexe par lequel un système économique et social parvient à se reproduire dans le temps en conservant l'essentiel de ses caractéristiques structurelles. »

Dans la théorie économique, la notion de régulation est davantage plus complexe aujourd'hui qu'hier. Loin des principes classiques relatifs aux analyses libérales du marché, certains économistes comme Michel Aglietta Robert Boyer et d'autres remettent en cause cette théorie. Au lendemain des chocs pétroliers, ils estiment que la crise n'est pas uniquement la conséquence d'une hausse des prix du pétrole mais aussi le signe de la fin d'un régime d'accumulation qui reposait sur une organisation de la production et de la consommation inspirée du fordisme. Cette théorie de la régulation pose les nouveaux principes. Admettant que les théories libérales affirment qu'une libéralisation financière assurerait l'allocation des ressources, les tenants de la régulation proposent de corriger les dysfonctionnements du marché par un encadrement institutionnel de ses principaux acteurs. Il s'agit donc de justifier le fonctionnement du marché par une interdépendance entre les institutions politiques et le marché. Dans cette approche, la régulation financière trouve toute sa raison d'être. Il existe de ce fait deux formes de régulation :

**La régulation des marchés financiers :** c'est l'ensemble des règles, des pratiques et de l'encadrement des activités financières dont les objectifs prioritaires se résument au bon fonctionnement du marché (transparence et intégrité), la protection des épargnants, la stabilité du système financier.

**La régulation micro ou macro prudentielle :** démarche visant à surveiller le marché et des intermédiaires sur l'aspect quantification du risque et la mise en place d'une réglementation destinée à minimiser les risques de faillite ou de dysfonctionnement du secteur financier. Tant est-il que le marché financier constitue un vecteur important de transmission des flux financiers correspondant à la mise en application de la politique monétaire d'un pays ou d'une région dans le cas d'espèce, la CEMAC.

Il s'agit donc d'un recours récurrent plus qu'hier dans divers domaines d'activités et surtout de la finance qui est une activité de plus en plus règlementée ayant un impact majeur dans la vie des entreprises en particulier et celle de l'économie en général. L'absence de régulation ou une régulation « légère » a des conséquences scandaleuses tant sur le plan bancaire (renforcement des accords de Bâle I et Bâle II) que sur le plan financier avec la crise des surprises.

## **La Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC)**

Bras séculier de l'architecture organisationnelle de l'activité bancaire au sein de la CEMAC, la COBAC tient lieu de gendarme ayant le pouvoir réglementaire, celui du contrôle et de sanction ayant compétence sur l'espace territoriale communautaire. Dans le souci de sécuriser l'épargne et de garantir sa libre transférabilité (affectation) dans le circuit économique pour une meilleure rentabilité, dans un environnement financier favorable, les mécanismes de contrôle tant interne (Contrôle interne) qu'externe (Audit légal, l'audit interne, cadre légal et réglementaire, etc..) sont devenus des exigences. Mais notre attention reste focalisée sur le regard externe qui vient en appui comme une mission de surveillance de toute disposition du contrôle interne. Il existe plusieurs mécanismes de contrôle externe

### **L'environnement légal et réglementaire**

Le cadre légal peut constituer un moyen de contrôle efficace dans la mesure où il permet aux responsables dirigeants (les managers, administrateurs) en charge des institutions bancaires et financières (banques et microfinance) de se conformer dans leur gestion au respect des lois, normes et des règlements édités par les autorités tutélaires régionales, entre autre la COBAC. Il pose de ce fait un regard sur le système de gouvernance de ces institutions permettant de prévenir des éventuels « dérapages » dans la gestion et d'éviter des faillites qui auraient des conséquences très fâcheuses sur l'économie monétaire et financière en particulier et sur l'économie globale en générale.

De façon empirique et dans notre contexte, les différentes crises financières qui se sont succédées dans le système bancaire régional avec la mise récente sous administration de la représentation bancaire de la BAD (Banque Gabonaise de Développement, DGD, 2016) au Gabon et de la Commercial Bank of Africa (CBC) au Cameroun, et dans le système des établissements des microfinances avec des faillites retentissante de la Compagnie Financière de l'Estuaire (COFINEX) au Cameroun et de sa consœur Bâtisseurs Des Richesses (BDR, 2016) au Gabon. Dans un cas comme dans l'autre, c'est une parfaite illustration d'un problème de légalité et de réglementation d'abord car certaines institutions n'auraient pas vu le jour du fait du non-respect de la loi et règlement en matière d'ouverture et de gestion, et

d'un problème de gouvernance qui ont conduit à ce désastre, car les mécanismes de contrôle n'aient pas été déclencher à temps pour les prévenir, caractérisés par des pertes sociales sévères (Aglietta et Moulot, 1993, p.23). Il s'en suit un fait marquant que l'échec de ces institutions (les banques et établissements de microfinances) se situe dans les mêmes pays (Cameroun et Gabon) de l'Afrique centrale. Ceci n'est pas un fait du hasard dans la mesure où ces deux pays constituent les locomotives de la région Afrique centrale sur le plan économique (au regard du volume des échanges infrarégionaux) et sur le plan financier, ils représentent à eux deux l'essentiel des transactions financières dans la région et comptent plus de représentation bancaires de la région, le Cameroun (14) et le Gabon (9)<sup>80</sup>. Et sous d'autres cieux et en l'occurrence en France,

En même temps ces faillites démontrent l'inefficacité de ces mécanismes légaux et règlementaires. Il convient de ce fait de les appliquer dans un premier temps, de les toiletter dans un second temps afin de les renforcer pour une adaptation réelle à leur environnement technologique et technique, et de les extraire des influences politiques pour qu'ils soient appliqués avec rigueur et servent de révélateurs. Si l'on s'en tient à la définition de la banque selon le dictionnaire de banque et bourse « la banque est définit comme étant toute institution financières qui assure l'émission de la monnaie fiduciaire ou qui reçoit du public des fonds qu'elle utilise en opération d'escompte, de crédit, de change ou en opération financière »<sup>81</sup>, la banque joue un rôle déterminant dans la vie économique et sociale dans tous les pays et d'une région pour que son contrôle soit pris très au sérieux par les dirigeants nationaux comme régionaux. Elle n'est donc pas une entreprise comme les autres au regard de cette position au centre des activités économiques.

En France sur le plan national, il existe une organisation nationale en charge de cette problématique relative au contrôle bancaire. Il s'agit de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) qui assure la mission de supervision et de protection de la clientèle des banques. Elle le fait dans le cadre européen de l'Union Bancaire et du Mécanisme de supervision Unique (MSU) relativement avec ses missions nationales. Il s'agit également de comprendre que le contrôle des banques ne s'effectue pas seulement au niveau d'un pays au regard du principe de la libéralisation financière, les flux financiers sont devenus plus

---

<sup>80</sup> Rapport de la Commission Bancaires de l'Afrique Centrale (COBAC) 2013

<sup>81</sup> Armand COLIN, Dictionnaire des Banques et bourses, Paris, éd. Bordas, p.459, 1990

nombreux et plus importants en même temps qu'ils vont d'un lieu à un autre au-delà du territoire d'origine (pays et/ou région) et à une vitesse défiant celle du son, montre bien que les risques d'une banque font « effet boule de neige » grâce l'avènement des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC) (Plihon, 1999, p.81).

### **Le marché financier**

Le marché financier de par son organisation et son fonctionnement, appelle à une vigilance accrue par pallier, donc stratifiée sous la forme de filtre relative à la mise à disposition au public d'une information comptable et financière juste et transparente, périodique et permanente. De ce fait, le marché financier constitue un moyen de contrôle tant des banques et autres institutions financières et non financières que des intermédiaires qui interviennent dans le marché financier que ce soit pour leur compte que pour le compte des tiers. Ces acteurs du marché financier doivent se conformer à un certain nombre de règles pour être éligible à participer aux opérations boursières.

La pression exercée sur les acteurs du marché financier est une incitation à la performance, mais aussi une incitation à la transparence de leurs opérations dans l'intérêt majeur d'abord du marché pour assurer la profondeur de sa liquidité et justifier de son dynamisme et de son attractivité, en suite dans l'intérêt des entreprises cotées et de leurs actionnaires, et enfin du système économique-financier. Certes, la régulation du marché financier est assurée par son autorité de tutelle, mais il n'en demeure pas moins entre le système bancaire et le marché financier, il n'y a qu'un pas. Ce sont des domaines d'activité complémentaire qui se partagent des informations de l'un comme de l'autre et vis-versa et leur bonne gouvernance va dans l'intérêt de la dynamique et du développement du système financier.

La gouvernance est donc un enjeu majeur et la régulation un axe prioritaire des autorités tant nationales que régionales. Il y va de l'intérêt de toutes les parties prenantes et principalement des entreprises dans la recherche des sources de financement évidentes et du marché financier, l'objet de son existence. L'organisation commune du marché financier est composée du marché primaire et du marché secondaire. Et les produits (titres) qui y sont essentiellement échangés sont les actions et les obligations.

L'action est la part représentative d'une fraction unitaire du capital social d'une société.

Les actions constituent donc la classe d'actifs financiers la plus importante pour deux raisons fondamentales. Elles sont la source primordiale du financement des entreprises et représentent la part la plus grande dans le portefeuille des investisseurs. C'est donc faire remarquer le poids significatif qu'elles symbolisent dans le dynamisme des marchés financiers. L'absence de l'animation de ce compartiment est une variable déterminante dans l'élaboration des critères de la performance des marchés financiers, car elles permettent de définir le niveau du financement des entreprises par les marchés financiers. Les entreprises étant le moteur de l'animation du système économique par la production des richesses.

Et l'obligation quant à elle est un titre financier représentatif d'une dette. Ce titre matérialise l'engagement d'un emprunteur de rembourser, selon des conditions préétablies, un montant d'un capital mis à sa disposition par un prêteur, et de payer des intérêts sur ce montant emprunté. Il s'agit donc d'un titre de dette pour l'emprunteur et d'un titre de créance pour le prêteur. Ce titre fait partie d'un emprunt dit obligataire, composé de plusieurs prêteurs contrairement à un emprunt bancaire caractérisé par un prêteur unique. En effet, l'emprunt obligataire est négociable sur les marchés financiers contrairement aux emprunts bancaires.

La pertinence et la qualité de l'organisation de la bourse de valeurs déterminent, son fonctionnement quotidien et ses performances en tant qu'infrastructure financière. La crédibilité et la cohérence, bref l'animation dans les choix organisationnels et fonctionnels de la bourse de valeurs conditionnent aussi notablement les performances du marché financier dans l'ensemble, par rapport à sa capacité de contribution au développement économique par la mobilisation des capitaux à longue durée et le financement de l'investissement.

C'est donc dire que le marché financier constitue un lieu de collecte de différentes sources de fonds afin de les mettre à la disposition des investisseurs, c'est-à-dire :

- Permettre de capter l'épargne individuelle;
- Collecter les fonds des investisseurs institutionnels (société d'assurance et des fonds de pension, etc...);

Prêts accordés par les banques à leurs clients afin de les aider à investir dans les marchés financiers;

- Attirer les investisseurs de portefeuille.

Les études empiriques ont démontré que partout ailleurs, ils jouent un rôle significatif (prépondérant) dans le financement de l'économie et concourent à l'animation de l'écosystème financier par le mouvement perpétuel des flux financiers issus d'une gamme variée des produits financiers nouveaux, des métiers nouveaux et des organisations nouvelles incontournables au bon fonctionnement de ceux-ci. Ils participent de ce fait à la croissance économique dans les pays où leur implantation est formelle, réelle et dynamique.

Il apparaît donc que l'existence des marchés financiers constitue une opportunité à saisir afin de l'exploiter à bon escient pour obtenir les effets escomptés. Dans la mesure où, à partir de ses fonctions théoriques et empiriques, leur présence dans le paysage économique-financier répond à des besoins évidents dans la recherche des sources de financement durables et à moindre coût dans l'immédiat pour les uns, des opportunités de placement pour les autres. Le système économique dans son ensemble s'en réjouit avec des attentes concrètes à satisfaire.

Maillon essentiel de la finance internationale ou multilatérale et de l'économie moderne, la bourse a pour fonction principale d'explorer l'utilité des biens dans le futur. Dans le continuum de l'amélioration de son influence dans les sphères financière et économique, les marchés financiers se modernisent et s'adaptent en permanence. Son émergence se fait sous l'impulsion des pouvoirs politiques relative à son organisation, à sa réglementation, à sa restructuration afin qu'ils s'adaptent à l'évolution de l'environnement économique et surtout à la révolution technologique. L'économie de tout temps est au centre des préoccupations des différents acteurs qu'ils soient institutionnels, privés ou particuliers.

Les marchés financiers ou bourses constituent un acteur important des sources de financement au service de l'économie moderne.



Derrière le débat sur la problématique de la performance des marchés financiers, se cache celle du financement des investissements et du développement des économies de la CEMACainsi que leur intégration dans un espace crédible, d'abord sous régional, en suite régional et enfin international. Ce qui implique, la construction d'un cadre de référence avec des organisations capables de fédérer et favorables aux objectifs communs de croissance. Quelle est l'histoire des marchés financiers ?

L'histoire des marchés financiers montre que leur apparition dans l'environnement financier n'est pas de création récente encore moins une particularité en Afrique centrale. D'après l'Encyclopédie, leur existence remonte à la Rome Antique avant de se propager en Europe, aux Etats Unis d'Amérique et le reste du monde. Entre les interdits religieux de l'occident médiéval et certains pays islamiques aujourd'hui relatif à l'usure et la création de la lettre de change pour pallier et sécuriser les règlements, en fournissant des services de change et de déplacement géographique des paiements, masquait l'élément de crédit qui lui était pourtant consubstantiel.

Le crédit à long terme a trouvé deux voies de développement : la première est la participation à l'entreprise, la *commenda* italienne (qui a donné la commandite française, toujours en usage), par laquelle un capitaliste apporte des capitaux à un entrepreneur en assumant une partie des risques et en échange d'une partie des bénéfices ; la seconde est le contrat de rente, qui n'est (spécialement grâce à une déclaration papale de 1251) pas considéré comme un crédit (qui serait usuraire) mais comme l'échange d'un versement immédiat contre un flux de revenus, soit pour la durée de vie du bénéficiaire (rente viagère), soit perpétuellement (rente perpétuelle). Il trouve son origine non dans le droit romain mais dans l'économie des monastères carolingiens, et s'ancre dans la propriété terrienne (la rente foncière) et non dans le commerce.

En matière commerciale, elle fut ainsi l'initiative des opérateurs économiques privés soucieux d'organiser le mode opératoire des règlements des échanges commerciaux sécurisés en mettant en commun leurs capitaux pour tenir compte de la distance qui sépare les commerçants venant de divers horizons et du nombre croissant du volume ces échanges.

## **Groupe d'Action contre le Blanchiment d'Argent en Afrique Centrale (GABAC);**

La libre circulation des capitaux n'est pas sans conséquence dans le monde comme dans l'espace économique de l'Afrique centrale. C'est pourquoi une attention particulière lui est accordée afin que ceux qui circulent dans les circuits légaux soient saints dans leurs origines (provenances) que dans leurs destinations (objectifs et finalités). Afin que les canaux de distribution de ces capitaux (banques, microfinances et marchés financiers), expression démocratique de la politique monétaire d'un pays ou d'une région ne soit pas entachés d'irrégularité et de blanchiment.

Il faut donc combattre l'opacité de l'information bancaire en générale, la banque étant au centre des parties prenantes (déposants et emprunteurs), le traitement des informations mérite une transparence qui rassure et assure la confiance dans la transmission des fonds. Le blanchissement d'argent ou des capitaux consiste à dissimuler l'origine des fonds par le biais d'une activité illégale en les réinjectant dans les activités légales à travers des circuits de financements modernes, comme les banques, les entreprises et les marchés financiers. Appelé encore la finance noire, « le blanchissement est un élément des techniques de la criminalité financière. C'est l'action de dissimuler la provenance d'argent de manière illégale (spéculation illégale, activités mafieuses, trafic de drogue, d'armes, extorsion, corruption, fraude fiscale, etc.) »<sup>82</sup>

Afin de ne pas infecter l'économie par des fonds de « l'argent sale », les autorités nationales en Afrique centrale se manifestent avec la création des agences d'investigation (ANIF) dans chaque pays et sur le plan régional ainsi que sur le plan mondial mènent une lutte acharnée contre ce fléau qui mine l'économie à travers une batterie de mesure sous l'impulsion des organismes tels que la GABAC en Afrique centrale et sur le plan international avec la GAFI (Groupe d'Action Financière). Et pour lutter contre le blanchiment des capitaux deux approches peuvent être retenues, une approche préventive et une approche répressive.

---

<sup>82</sup> Wikipédia

## 1) Une approche préventive

Cette approche est de nature à permettre aux éventuels contrevenants d'être informés et édifiés sur les risques qu'ils encourent dans les initiatives de blanchiment qu'ils pourraient engagés. Mais aussi du grand public pour une prise de conscience collective des effets négatifs que ce fléau causerait dans la perte du pouvoir d'achat comme dans la déstructuration de la nature de la masse monétaire (M2) en circulation dans l'économie Or la mesure du niveau de la masse monétaire dans une économie est un indicateur de la disponibilité de la liquidité de cette économie à financer les investissements. Elle risquerait donc de fausser cet agrégat de l'analyse économique si elle venait à être infestée par le virus du blanchiment des capitaux. Elle passe alors par la sensibilisation, la mise en place et le renforcement des mécanismes de contrôle interne et la gouvernance. Cette approche se nourrit également d'une batterie de mesure visant à dissuader les potentiels auteurs des actes répréhensibles y relatifs.

La responsabilité des professionnels du chiffre s'en trouve également sollicitée et renforcée en l'occurrence celle des experts comptables dans leur mission de tenue et de surveillance de comptabilité ainsi que dans leur mission d'établissement des états financiers, et les commissaires aux comptes dans leur mission de certification des comptes annuels. Tous les acteurs économiques sont interpellés dans la lutte contre le blanchiment d'argent pour aboutir une prise de conscience collective matérialisée par les organisations gouvernementales, intergouvernementales comme la société civile pour se saisir de la question en confectionnant des textes à la hauteur des enjeux. Il peut s'agir de la Déclaration de Bâle du 12 décembre 1988, puis de la Convention des Nations Unies du 20 décembre 1988<sup>83</sup>

L'approche préventive de la lutte contre le blanchiment des fonds consiste à la déclaration de tout soupçon des faits délictueux auprès des autorités judiciaires selon un certain nombre de critères surtout pour les commissaires aux comptes par exemple dans leur mission de certification des comptes annuels (commissariat aux comptes).

---

<sup>83</sup> Convention des Nations Unies contre le trafic illicite de stupéfiants et des substances psychotropes du 20 décembre 1988, signée à Vienne. Vienne (08.812.121.03) ; Décret n°91-271 du 08 mars portant publication de la Convention des Nations Unies contre le trafic illicite de stupéfiants et des substances psychotropes.

## 2) Une approche répressive :

L'approche répressive met en avant la notion de sanction dans l'application strict voire rigoureuse des textes réglementaires en la matière. Même s'il reste difficile de mesurer le niveau du blanchissement. Elle consiste donc à incriminer l'acte de blanchiment par la loi et en prévoyant des sanctions pénales. Les justifications de l'acte de blanchiment des capitaux sont ombreuses. Il peut s'agir des fausses factures ou de fausse reconnaissance de dette et bien d'autres moyens comme les sociétés écrans ou des montages financiers et juridiques complexes dont un doute peut être émis en attendant d'apporter la preuve contraire.

Cette démarche passe par un assainissement du climat des affaires, justifiée par une justice crédible, efficace et transparente dans le traitement et le rendu des décisions de justice de manière équitable, permettant de créer un climat de confiance auprès des opérateurs économiques et autres investisseurs. Dans une économie de plus en plus globalisée, du fait des échanges transfrontaliers et le commerce international, et de la mobilité des capitaux, le blanchiment des capitaux n'est plus un fléau circonscrit dans un territoire délimité. Il a pris une dimension internationale au point d'imposer une coopération internationale. Celle-ci passe par les échanges d'information même les plus sensibles et discrètes telle que le secret bancaire qui peut être levé par le biais des mécanismes juridiques appropriés.

Tant les effets de blanchiment de capitaux sont nuisibles à l'économie qu'une vigilance permanente soit de mise afin de ne pas baisser la garde. Tant l'impact des nouvelles technologies de l'information et de la communication et les techniques nouvelles constituent des outils utiles, nécessaires et efficaces pour la lutte contre le blanchiment d'agent, tant elles peuvent servir de revers de la médaille contre les actions de cette même lutte au profit des malfaiteurs de cette activité illégale. On parle alors de piratage informatique, tant la menace est présente en continu contre les institutions financières, les entreprises, les Etats et les marchés financiers qui menacerait l'intégrité du système financier et la stabilité de l'économie dans son ensemble. La vigilance est d'autant plus accrue dans notre contexte, qu'il constitue la cible privilégiée du fait du caractère récent de nos marchés financiers et de la faiblesse de nos mécanismes de contrôle bancaire voire de leur lenteur dans le déclenchement de ceux-ci du fait de l'intrusion du politique ou de conspiration.

## **La logistique**

L'UMAC est une organisation satellite ayant un siège sociale (Yaoundé au Cameroun) et des antennes dans chacun des pays membres qui composent l'union monétaire d'Afrique centrale. La logistique répond à des préoccupations organisationnelles et structurelles de par la fonction charnière qu'elle occupe au sein d'une organisation. Ainsi l'on peut définir la logistique comme étant l'ensemble des méthodes et procédures d'une part, des moyens et des processus d'autre part pour le fonctionnement optimale d'une organisation dans la réalisation de sa finalité. Selon la norme AFNOR (norme X 50-600), la logistique est une fonction « dont la finalité est la satisfaction des besoins exprimés ou latents aux meilleurs conditions économiques pour l'entreprise et pour un niveau de service déterminé. Les besoins sont de nature interne (approvisionnement de biens et services pour assurer le fonctionnement de l'entreprise) ou externe (satisfaction des clients). La logistique fait appel à plusieurs métiers et savoir-faire qui concourent à la gestion et à la maîtrise des flux physiques et d'informations ainsi que les moyens ».

Il ressort de cette définition générique que la logistique est une fonction essentielle dans l'entreprise, donc dans toute organisation et représente deux facettes complémentaires, une facette interne et une facette externe. La première facette est celle relative à la fourniture des facteurs intervenant dans les mécanismes de production de l'objet (finalité) de 'organisation. Elle met en relation la stratégie et les moyens. Et la seconde facette est relative à la mise à disposition du produit final en relation avec la qualité pour une meilleure satisfaction des bénéficiaires (Etats et populations).

## **L'idéologie**

L'idéologie est le « leitmotiv » du développement d'une idéologie organisationnelle. C'est elle qui façonne, qui guide et qui fonde la pertinence d'une organisation. Dans cette démarche de construction et de renforcement de l'idéologie financière communautaire, une intrusion politique s'impose à la naissance (décision gouvernementale légitime) pour une croyance d'appartenance à une communauté financière pour une intégration monétaire et financière. Une idéologie est donc essentielle, car c'est elle qui permet de comprendre le sens et d'en expliquer les effets. Quelle est celle de la CEMAC ?

Celle qui influence les comportements et les croyances, impulse chaque organisation en l'occurrence celle de la BEAC, possède une activité politique et économique stratégique vue comme une force pour reconstruire cette organisation. C'est celle que les marxistes ont appelé « superstructure » qui se développe sur une « infrastructure » (intérêts matériels, rapport de production réels). La finalité apparaît donc l'objectif pour lequel l'enjeu requiert une acceptation unanime de chacun des Etats membres de renoncer à cette partie de sa souveraineté de battre la monnaie pour la déléguer à une organisation commune (BEAC).

L'idéologie monétaire et financière, celle qui caractérise l'union monétaire de l'Afrique centrale est fondée et jugée sur sa finalité relative à la mise en circulation dans un espace commun régional (CEMAC) une monnaie commune, le franc CFA. C'est pourquoi, malgré les vicissitudes qui ont caractérisé le franc CFA, depuis son existence à ce jour, cette finalité reste inébranlable. Toutes légitimes, partant du franc de la colonie, en passant par le franc CFA avec des effigies distinctives propres à chaque Etat de la région, pour être aujourd'hui une monnaie avec des effigies non distinctives. Et le corpus législatif et réglementaire qui sous-tend cette finalité a également connu des changements allant dans le sens de l'amélioration et du renforcement de la souveraineté de cette monnaie par rapport, d'abord aux Etats parties prenantes (interne à leur territoire) et en suite aux partenaires extérieurs (France) et par ricochet l'union européenne pour arrimer les conditions d'existence, d'émission et légitimité de cette monnaie unique domestique.

Comme valeur déterminante dans le chemin de l'intégration monétaire et financière, l'UMAC vient en complément essentiel à la concrétisation d'un idéal commun de développement dans un espace intégré sur le plan économique et sur le plan monétaire et financier qu'est la CEMAC. De ce fait, cohabite dans un même espace régional intégré sur le plan économique (UEAC) et sur le plan monétaire (UMAC) de manière institutionnelle et souveraine, pourquoi ne pas entrevoir son accomplissement sur le plan financier par la consolidation des marchés financiers de l'Afrique centrale?

Dans le cadre de cette réflexion, au regard des atouts réels et justifiés, vu les enjeux de développement et de croissance indifférenciés à tous les pays membres, et surtout la problématique de la rareté des sources de financement des entreprises et de leur coût dans l'espace CEMAC, le marché financier (bourse) unique devient un impératif. Quel modèle de consolidation du marché financier régional intégré en Afrique centrale (CEMAC) ?

### **SECTION III : MODELE DE CONSOLIDATION DU MARCHE FINANCIER** **REGIONAL INTEGRE**

L'espace boursier de l'Afrique centrale constitué de deux (2) marchés financiers, pose le problème d'un bicéphalisme au sein d'une entité économique qui visiblement possède des atouts favorables à une intégration boursière. Situation confuse et incompréhensible pour certain, à tort ou à raison, l'idéologie communautaire qui contraint à une solidarité organique (Emile Durkheim, 1989) et institutionnelle de la CEMAC est dans l'impasse. Etat dans lequel les parties prenantes (Etats et acteurs) directes et indirectes (la presse financière et économique, les organismes spécialisés : BM, FMI, BAD et autres) ne cessent de concevoir et de proposer des mécanismes de convergence permettant de rapprocher les deux places boursières afin de sortir de cette difficulté.

Or les bourses de valeurs constituent les places financières où l'on négocie divers produits financiers tels que les actions, les obligations et des produits dérivés appelés valeurs mobilières. Ce système financier (bourse) a été créée avec pour objectif d'impulser un plus grand dynamisme économique et produire des niveaux plus élevés de richesse en donnant aux investisseurs l'occasion de partager les risques et le profit des entreprises. Il est donc perçu comme un outil de promotion d'abord du secteur financier, ensuite comme un outil de développement de l'épargne privée et enfin comme un outil de financement et de croissance économique. Cette institution qui devrait être un symbole d'achèvement et de confirmation de l'intégration économique et financière devienne « conflictuelle ». Comment donc comprendre que la coexistence des deux bourses se heurte à cette volonté de constituer un vaste ensemble économique et financier.

Si les uns et les autres s'interrogent sur les conséquences néfastes de cette situation antagoniste sur le système financier et sur l'économie de la CEMAC, ces interrogations témoignent d'une prise de conscience constante de ce que ce secteur d'activité qu'est la finance des marchés (bourse) est en crise en Afrique centrale. De cette crise institutionnelle, l'on peut trouver les possibilités de sortie de crise pour prétendre relancer l'économie boursière de la CEMAC et booster le financement de son économie par le marché financier. Et pour cela, le processus de consolidation (rapprochement) devrait tenir compte d'un certain nombre de paramètres capables de soutenir cette démarche et proposer un modèle de

consolidation. La modélisation tient compte de deux composantes essentielles à sa construction : d'une part, de l'analyse c'est-à-dire de l'étendue du problème donc la compréhension de l'objet à modéliser, et d'autre part, sa conception, c'est-à-dire de la mise au point de la solution au problème par l'identification et le choix des paramètres de modélisation. Cette double démarche répond ainsi, à la mise en œuvre de la rationalité cartésienne et de la méthode scientifique. Vu sous cet angle, Ce binôme tient compte de trois (3) raisonnements, les 3R :

**R1) Le raisonnement par l'absurde :**

Principe de raisonnement logique qui trouve son fondement par l'existence de deux propositions contradictoires. C'est-à-dire que, si l'une des propositions est fausse l'autre est vraie et vis-versa.

**R2) Le raisonnement rationnel :**

Principe de raisonnement qui éloigne les contradictions et met en exergue les faits objectifs. C'est-à-dire, tient compte de la raison ou de l'analyse pour construire une démarche méthodologique.

**R3) Le raisonnement par l'observation :**

Principe de raisonnement qui renvoie à l'observation des faits, donc à analyse de l'existant basé sur la réglementation (règle, lois, etc.). C'est-à-dire tient compte de la légalité ou des accords pour justifier et opérer ses choix.

Les **3R** constituent ainsi la trame de fond relative au modèle de consolidation du marché financier régional intégré de la CEMAC. Le concept de modélisation pour être construit doit répondre à une série de questions complémentaires (c'est quoi la modélisation, pourquoi modéliser, etc.) les unes des autres avec une méthodologie qui éclaire l'horizon laissant entrevoir sa finalité. Finalité opérationnelle, dont les intérêts de simplification, de cohérence et de transparence conduisent à une recherche d'efficacité du système et ses processus.



La consolidation étant l'objectif à atteindre à travers le modèle conçu et retenu pour réunir et mettre ensemble des phénomènes, des processus, des procédures ou des organisations dans l'atteinte d'un but ou des buts précis, en l'occurrence les marchés financiers de l'Afrique centrale. Consolider les marchés financiers de la CEMAC, c'est les fusionner afin d'abord de réduire leur nombre dans un même espace économique restreint qui n'en a pas besoin, ensuite de simplifier les procédures afin d'éviter les doublons imposés par l'existence de deux (2) marchés financiers la BVMAC et le DSX, et enfin les rendre plus efficaces dans le financement des économies des pays membres de la CEMAC par l'effet de taille et de mutualisation.

### **III.1 Le processus de consolidation du marché financier régional intégré**

#### **III.1.1 La démarche de consolidation : Modélisation**

Si un modèle est la conception imaginaire du monde réel et son fonctionnement répondant à un objectif précis ou à une problématique identifiée, la modélisation est la pensée organisée en vue d'une finalité pratique, dont opérationnelle. Cette démarche de simulation mentale permet d'évaluer les conséquences d'une décision, d'un comportement ou une manière de faire et de fonctionner afin d'opérer des choix dans un ensemble de possibilités classifié. Un modèle n'est pas figé, il est dynamique parce que susceptible d'ajustement, dont d'amélioration afin de s'adapter dans le temps et dans l'espace, et répondre aux préoccupations présentes et futures qui s'imposent. La modélisation se conçoit sur la base d'un objet de recherche permettant de définir les idées, de les décrire et les relations fonctionnelles en corrélation entre elles.

Le marché financier régional intégré étant l'objet de modélisation, quelle est la démarche qui permet de trouver une réponse à une double préoccupation :

- Une préoccupation intellectuelle ;
- Une préoccupation technique.

Plusieurs possibilités méthodologiques sont disponibles pour aboutir à un projet de solution relative à l'objectif du marché financier régional intégré de la CEMAC.

### III.1.1.1 Le raisonnement par l'absurde

#### Marché financier national *versus* marché financier régional

Le débat sur l'existence de deux (2) marchés financiers en Afrique centrale se pose et est toujours d'actualité ayant pour conséquence une concurrence expresse et/ou tacite entre eux. Le corolaire de cette concurrence est la fragilisation du financement de l'économie de l'Afrique centrale par le marché financier, si tant est que la CEMAC est considérée comme une entité économique à part entière conformément à la réglementation communautaire qui fonde sa création, son existence et son fonctionnement en communauté économique régionale à travers l'UEAC.

Si l'objectif d'un marché financier, qu'il soit national (DSX) ou régional (BVMAC) est de concourir au financement de l'économie, leur existence et leur opposition dans un même espace économique de surcroît à monnaie unique se justifie-t-elle ? Les indicateurs économiques des pays qui composent cette CER sont-elles favorables à une sorte de « guéguerre » dans l'optique d'une intégration économique ? Au regard de l'état des lieux, cette intégration économique reste plombée par des élans de nationalisme qui ne libèrent pas le dynamisme économique qui devait booster le commerce intracommunautaire et conduire cette entité économique vers une intégration économique et financière inclusive. Que devient la solidarité organique des Etats membres contenue dans les textes fondateurs, tant l'UEAC que de l'UMAC ?

Les critères de convergence économique qui harmonisent cette solidarité organique ne sont pas respectés par tous les pays constituant la CER à l'exception du Cameroun et du Gabon.

On peut donc s'interroger sur l'existence même de ces organismes régionaux qui depuis des décennies tardent à atteindre leurs objectifs. Les décisions prises au cours de leurs différentes assises sont pour certaines sans effets. Les résultats auxquels ils sont parvenus restent largement en dessous des minimas pouvant permettre le décollage économique et financier de la CEMAC. Les résultats empiriques et plusieurs études confirment les effets nocifs de cet état de fait

Si on s'est toujours interrogé sur le moyen de trouver le meilleur mécanisme de consolidation afin de rapprocher les places boursières, c'est reconnaître que ce bicéphalisme est problématique. Et si l'équilibre des rapports entre les Etats parties à la CER, sont différents, il n'en demeure pas moins que la solidarité organique est un outil conçu pour pallier à une insuffisance ou faiblesse d'un Etat de la CEMAC en matière financière. Pour ce faire, non seulement le respect de cette règle de solidarité s'impose, tant sur le plan économique que financier, mais aussi sur le respect des décisions issues des organes décisionnaires afin de fluidifier et renforcer l'intégration complète au sein de la CEMAC par un système de vase communicant.

Ce système dont les canaux d'irrigation semblent obstrués, provoque des goulots d'étranglement du genre **marché financier national versus marché financier régional**. Le regroupement des marchés boursiers se construisent dans le monde, dont l'exemple le plus illustratif car le mieux abouti est celui de la fusion des grandes placières boursières de l'Europe centrale entre Euronext Paris, le London stock exchange (LES) et la Deutsche Börse. Si cette opposition paraît absurde dans une même entité économique à monnaie unique et contraire à une démarche d'intégration économique et financière, leur corrélation est-elle possible ?

Dans un contexte de regroupement multiforme, caractérisé de nos jours par des élans de mouvements nationalistes ici et là à travers le monde dont le cas symbolique est celui de la sortie de la Grande Bretagne de l'union européenne le *Brexit*, votée le 23 juin 2016 par référendum ; l'opposition entre le nationalisme des Etats et le régionalisme d'un groupement d'Etats, trouve son fondement d'une part dans la crainte d'une perte de souveraineté et d'autre part à une disparition probable par effet de l'absorption. Même si cette double inquiétude est une réalité justifiée, car « L'absurde est la notion essentielle et la première vérité » (Albert CAMUS, 1942), il n'en demeure pas moins que les enjeux d'un regroupement régional des Etats semble supérieurs au regard des objectifs et des contraintes de croissance et développement.

### III.1.1.2 Le raisonnement rationnel

#### Corrélation marché financier national (DSX) et marché financier régional (BRVM)

Pour atteindre une taille critique, favorable au décollage du marché financier, l'intégration des marchés financiers de la CEMAC est nécessaire : Au regard de ce qui précède, la corrélation de ces deux places boursières semble trouver sa raison d'être afin de sortir de cette impasse qui ne favorise pas le développement économique ni même l'intégration financière. Le raisonnement rationnel nous conduit à analyser et à comprendre l'existence de ces deux places boursières mais surtout à opérer un choix, et pour cela une option est avantageuse, c'est-à-dire, la consolidation des deux places boursières de l'Afrique centrale.

Pour le faire, quels peuvent être les fondements théoriques susceptibles de motiver ce choix, et proposer un modèle de consolidation. A ce sujet, deux théories paraissent pertinentes pour être retenues, il s'agit de :

La théorie de la centralité, modèle organisationnel ;

La théorie de mutualisation *pooling*, modèle de management solidaire.

#### **Théorie de la centralité et consolidation des marchés financiers de l'Afrique centrale**

« Le principe de la centralité, développé en géographie urbaine pour décrire la capacité d'une métropole à offrir des biens et services à une population résidante dans une zone périphérique »<sup>84</sup> Elle est l'œuvre de plusieurs auteurs scientifiques géographes sur la base d'un certain nombre de paramètres afin de déterminer le centre de la ville dans le processus d'urbanisation. Pour certain (Walter Christaller, 1933), elle est relative à la hiérarchie urbaine simplifiée en leur donnant une base économique en admettant des paramètres variables qui ont été développés par (Aug.Lösch, 1940). Le modèle Christallerien, théorie spatiale, cherchant à

---

<sup>84</sup> Etude prospective sur le potentiel du Marché Financier régional de l'Afrique Centrale, rapport proposé aux participants du Forum sur le Développement du Marché Financier de l'Afrique Centrale, Malabo, 24-25 février 2016, p.20

expliquer la hiérarchie des villes, selon leur taille, leur localisation et leur fonction, « les lieux centraux au nord de l'Allemagne ».

Le système des lieux centraux tient compte de trois (3) logiques :

**1) Le principe de marché, la ville est une création et consommation de riches :**

Le centre peut représenter un lieu physique géographiquement ou un lieu virtuel où se rencontre l'offre et la demande des biens comme des services. Il est de ce fait, un lieu qui est caractérisé par une présence humaine massive en mouvement et en interaction (Trouin, 2000). Un lieu où s'exercent les fonctions économiques majeures qui cristallisent l'attention par son effet d'attractivité (M. Fabries-Verfaillie et P. Stragiotti, 2000, p.3)<sup>85</sup>. Sur la base de ce principe d'attractivité, Le centre est donc important par le volume des activités économiques (Huriot et Perreur, 1994 ; Raynaud, 1992) qui s'y déroule et non pas par sa symétrie par rapport aux périphéries. Le rassemblement des populations en relation avec les activités économiques mobilise des actions et crée des connexions propices au commerce et aux flux financiers. Cela suppose un lieu de circulation de l'information à l'intérieur du centre mais également en direction des périphéries par différents canaux de communication dont les plus modernes (internet).

**2) Le principe de transport, les lieux centraux secondaires autour du lieu central principal :**

Le centre est un lieu accessible par les différents moyens de transport. (M. Fabries-Verfaillie et P. Stragiotti, 2000, p.3). Cette accessibilité suppose l'existence des infrastructures de transport de qualité permettant de relier le centre et les périphéries, avec un accent particulier sur leur fonctionnalité (opérationnalité). Ces infrastructures, qu'elles soient aériennes terrestres ou maritimes doivent permettre de répondre à deux (2) préoccupations essentielles :

---

<sup>85</sup> Quatre facteurs de compétitivité à l'origine de la croissance urbaine : la facilité des transports ; les activités porteuses ; la qualification des hommes ; l'image du territoire. Charles-Edouard Houllier-Guibert, « De ville en métropoles, Ville internationale, image internationale : le cas de Montréal » Observatoire SITQ du développement urbain et immobilier, Institut d'urbanisme de l'université de Montréal, 04/05/2010

**2.1)** la réduction des distances (intervalle qui sépare un lieu à un autre) entre le centre et les périphéries afin de gagner en temps ;

**2.2)** la réduction des coûts de transport permettant de parcourir lesdites distances par le plus grand nombre.

Le respect de ce principe de transport est valable pour les personnes que pour les marchandises implique la suppression des barrières, en termes de tracasseries de toute nature susceptibles de fragiliser ce vecteur d'intégration. Il définit alors la centralité comme la propriété à une ville d'offrir des biens et des services à une population extérieure, mais aussi à l'intérieur.

### **3) Le principe administratif, organisation spatiale pyramidale de lieux centraux secondaires autour d'un lieu central principal.**

#### **3.1) L'administration :**

La centralité est la combinaison à un moment donné d'activités économiques, de fonctions politiques et administratives de pratique sociales et représentation collectives, qui concourent au contrôle et à la régulation de l'ensemble de la structure de la ville (Manuel Castell).

#### **3.2) L'organisation spatiale :**

Ce principe tient compte de la structure organisationnelle de la ville qui permet de garantir, la fluidité des mouvements internes, de la disponibilité des informations et de leur proximité. L'adressage des services administratifs et leur urbanisation favorisent l'offre des services aux usagers.

La centralité métropolitaine tient compte du fait de la nature des activités économiques mais surtout leur caractère par rapport aux autres activités des centres périurbains. Il s'agit donc, des activités supérieures (tertiaires) qui déterminent le dynamisme urbain des métropoles par leurs « fonctions stratégiques » (Jullien, 1996).

Il s'en suit d'un fort intérêt de production et de consommation d'informations en masse diversifiées. Moins physique et géographique, la centralité fonctionnelle épouse des formes diverses, linéaire ou cubique ou parallèle, (Eliseo Bonetti, 1965) ou l'on tiendrait compte du nombre des consommateurs (démographie), de l'importance du marché (taille) et de la dimension de la localité (envergure).

Dans l'une ou l'autre de ces définitions, les paramètres concourant à la soutenabilité de leur démarche méthodologique sont tous convergents vers un point focal de la ville (métropole) dans un pays. Si le principe de la hiérarchisation de la taille des villes, est un principe qui tient compte de l'organisation structurelle de celles-ci relative à leur fonctionnalité, il peut l'être sur une échelle supérieure ou plus grande qui peut être la hiérarchisation des pays. Cette conception de l'idée du centre de la ville et de ses périphéries, peut être transposable ou transposée au niveau des Etats dans une communauté économique, prise comme une entité dans sa globalité, en l'occurrence la CEMAC, relative à la consolidation de son marché financier régional intégré. Admise comme telle, la question que l'on est en droit de se poser est celle de savoir parmi les pays de la CEMAC, quel est le pays et sa ville réunissant les critères principaux de la théorie de la centralité et des critères spécifiques identifiés et retenus relatifs à la problématique à même d'abriter le MFRI? La réponse à cette question nous conduit à établir un criterium de validation afin de motiver un choix.

« La métropolisation répond à un processus de concentration des fonctions (activités économique, administrations, loisir, culture, etc. : )<sup>86</sup>. De cette définition se dégage une *task force* qui est l'idée de concentration et qui mérite une attention particulière. Tous les pays qui constituent l'espace CEMAC, ont chacun des points de concentration traditionnelle de par leur constitution respective, **(i)** leur capital politique<sup>87</sup>, siège abritant les institutions du pays et autres représentations diplomatiques et des organisations internationales en partant de la présidence de la république et ses démembrements (ministères et autres organes gouvernementaux), et de fait **(ii)** leur capital économique, car la plus part ou leur quasi-totalité

---

<sup>86</sup> Etude prospective sur le potentiel du Marché Financier régional de l'Afrique Centrale, rapport proposé aux participants du Forum sur le Développement du Marché Financier de l'Afrique Centrale, Malabo, 24-25 février 2016, p.20

<sup>87</sup> Disposition constitutionnelle issue de la loi fondamentale de chaque pays, c'est la ville qui abrite les institutions du pouvoir en l'occurrence la présidence de la république.

n'ont pas une existence constitutionnelle ou se focalise l'essentiel des activités à caractère économique de haute intensité à l'échelle de chaque pays, surtout les grandes entreprises multinationales et aussi par rapport à leur localisation géographique facilitant lesdites activités en terme d'accessibilité (accès à la mer ou à des fleuves navigables, les aéroports, etc.).

Mais aussi des villes *cumula* des fonctions politique et économique qui renforcent leur centralité par leur forte démographie. Le dividende démographique est un facteur important et distinctif dans la hiérarchisation des villes et des pays grâce à leur forte concentration des individus. Le caractère commun à ces points de concentration nationale est qu'ils remplissent tous les mêmes fonctions dans leur pays respectif. Et leur degré de concentration varie d'un pays à un autre et est fonction du niveau de développement de celui-ci. Plusieurs critères sélectifs peuvent être retenus, mais sur la base des contraintes objectives, un focus est fait sur les critères de consolidation à deux (2) échelles cumulativement (pays et ville) permettant la construction d'une matrice de consolidation. Les éléments de comparabilité permettant une description et une classification sont celles qui sont simples et standards ayant un lien étroit avec l'objet de cette réflexion.

### **III.1.1.2.1 Critères de consolidation/pays**

#### **1) La circulation des personnes et des biens : La fluidité et la mobilité**

La circulation des personnes et des biens reste un facteur incontournable dans les échanges intracommunautaires. Mais les pesanteurs administratives et douanières compromettent encore de façon significative la mobilité des personnes et des biens ainsi que l'accroissement du volume et de la qualité des échanges dans la CEMAC.

#### **1.1) La circulation des personnes : Un atout de l'intégration**

Malgré les mesures encourageantes prises dans les différents sommets des chefs d'Etat qui se sont succédés afin simplifier et de faciliter les conditions d'obtention des visas et de séjour à l'intérieur de la CEMAC, leur opérationnalisation tarde à se matérialiser dans les faits. Même si certains pays membres de la communauté comme le Cameroun, le Congo, le RCA et le Tchad facilitent le déplacement de leurs ressortissants à l'intérieur de la communauté, deux autres pays de la communauté



restent encore exigeants sur l'obtention des visas à l'entrée pour les non-résidents et à la sortie pour les résidents, il s'agit du Gabon et de la Guinée Equatoriale. Au-delà de cette exigence de visa, il y a celui de son coût qui est pour certains prohibitif car il oscille entre soixante **(60.000)** milles francs de CFA soit, 91 euros et Cent Vingt **(120.000)** milles francs de CFA soit, 183 euros, y compris celui du titre de séjour qui est de Cent Cinquante **(150.000)** mille francs de CFA soit 229 euros au minimum.

Ce qui entraîne l'application du principe de réciprocité pour l'obtention des visas des ressortissants de ses deux pays « vedettes » vis-à-vis des autres pays membres. Cet état de fait n'est guère encourageant pour susciter les déplacements des populations dans la communauté et même leur installation. L'instauration du passeport communautaire (passeport CEMAC) est loin de faciliter les choses, dès lors que leur obtention reste la priorité d'une catégorie de citoyen communautaire (hommes d'affaires, enseignants/chercheurs, certaines professions libérales etc.) est source de frustration. Son obtention aussi reste une gageure, car il est un parcours de combattant tant la paperasse à fournir est un lot de documents que leur traitement lent et lourd du fait probablement de leur traitement manuel rallonge la durée de leur aboutissement. Ne dit-on pas prosaïquement *time is money*.

Un autre pan du problème de la circulation des personnes est celui de l'installation durable des citoyens communautaire dans ces pays « vedettes » de la communauté. En l'absence de l'harmonisation du droit de travail et celui du droit de la sécurité sociale favorise encore l'emploi informel, dont les revenus échappent à l'administration fiscale et aux caisses de sécurité sociale des pays à forte besoin de main d'œuvre et pour d'autre à forte pourvoyeur de main d'œuvre. Les conditionnalités d'obtention du permis de travail restent soumises à une autorisation préalable d'emploi dit « étranger » même pour les ressortissants de la CEMAC délivrée par le ministère de tutelle. Cette absence de mobilité des travailleurs remet en cause une des conditions de la ZMO (Mundel, 1963) ainsi que les possibilités d'échange d'expérience et de formation dans les différents corps de métiers.

**1.2) La circulation des biens :** C'est le transport qui transforme un produit en marchandise

Dans les échanges commerciaux, la circulation des personnes s'accompagne aussi de la circulation des biens. Mais cette circulation reste plombée par les tarifs douaniers aux frontières de chaque pays communautaire. Malgré l'instauration de la taxe communautaire d'intégration (TCI) imposée à l'entrée de toute importation dans l'un des pays de la CEMAC, afin de limiter une double taxation douanière aux frontières d'autres pays membres lors de leur circulation, est loin d'être une réalité. Car le paiement d'une taxe douanière est exigible, avec des appellations contradictoires comme taxe « extra légale » pour ne pas bénéficier de l'exonération prévue par la réglementation fiscale et douanière communautaire.

Outre ces tracasseries formelles et illégales, il existe des tracasseries informelles avec l'exigence du paiement des taxes et autre amendes diverses tout le long des circuits de transport et de distribution des biens. Il en va de soit que ces coûts supplémentaires se trouvent répercutés sur les prix des biens payés par les consommateurs. Cet état de chose fait le lit à la rareté des biens, à la réduction de la taille des marchés et à la vie chère (flambée des prix). Or le degré d'ouverture (McKinnon, 1963) de l'espace CEMAC par la facilitation de la circulation des personnes et des biens conduit à une augmentation du volume des échanges et par conséquent la taille des marchés. Si cette conception devient une réalité, il s'en suit celui du mouvement des capitaux en tant qu'intermédiaire des échanges.

## **2) Le mouvement des capitaux : Une exigence économique**

La circulation des personnes et des biens s'accompagne nécessairement du mouvement des capitaux (Ingram, 1969). La libre circulation de ces deux paramètres de l'économie permet de faciliter le mouvement des capitaux dans un espace communautaire et d'en apprécier le volume des échanges. Ce volume des échanges quantifié en monnaie est un baromètre permettant d'analyser le niveau d'intégration économique et financière. Le mouvement des capitaux présente des avantages multiples et pour des activités diverses. Sur ce critère relatif au volume des flux financiers, le

Cameroun, à travers son agence BEAC de Douala représente 60%<sup>88</sup> de tous les flux financiers de la zone CEMAC couverte par la BEAC.

Et cette appréciation constitue une base d'analyse outre du volume des transactions commerciales, mais aussi un indicateur du secteur bancaire et financier. Son évolution, donne une grille de lecture de la structuration bancaire et du niveau de la culture bancaire. Cette structuration bancaire varie entre les pays de la CEMAC, par le nombre de l'installation des structures bancaire dans le pays ainsi que la couverture du territoire national. Mais elle est tributaire du dynamisme économique du pays, de sa proximité avec les usagers (ménages, entreprises, Etat, etc.) et de la qualité des produits financiers proposés. Ceci se traduit dans le mode d'accompagnement de ces derniers dans les activités de financements des investissements et du choix des investissements à forte valeur de rentabilité à des taux compétitifs.

Cet accompagnement trouve un complément important qu'est la microfinance. Etant donné que le tissu économique est occupé en majorité des PME et PMI, qui pour la majorité ne bénéficient pas toujours des concours bancaires traditionnels très onéreux pour certains, trouvent là une solution alternative à leur besoin de financement. Cette complémentarité est triplement bénéfique pour les banques ou sont domiciliés les comptes de ces microfinances, pour ces PME et PMI qui sortent de la difficulté du financement personnel ou familial et se trouvent une identification bancaire, dont échappe à l'informel et solutionner l'épineux problème de l'adressage de ces derniers. Et pour le paysage économique tout entier permettant une analyse macroéconomique avec des données fiables. La libre circulation des personnes et des biens, complétée par le mouvement des capitaux témoigne un dynamisme économique.

### **3) Le dynamisme économique : Un enjeu majeur**

Le dynamisme économique tient compte du poids économique, c'est-à-dire de la capacité d'un pays ou d'une ville à rassembler, à fournir et à produire l'essentiel des

---

<sup>88</sup> Source BEAC

activités économiques d'un pays ou d'une région. Il est la résultante d'un ensemble de fonction et une organisation structurelle attractive pour la réalisation des affaires. Cela suppose donc, un environnement des affaires à même de fournir des conditions propices en termes de biens et de services.

Le choix des capitales économiques dans chacun des pays membres de la CEMAC par le pays concerné est en général non constitutionnel et relève de fait de la vitalité et du volume des activités économiques qui s'y déroulent par rapport aux autres villes du pays. Il en est de même pour un pays dans une échelle plus grande dans une communauté économique comme la CEMAC. Il en va de soi que le pays présentant un poids économique certain dans l'espace économique CEMAC joue le rôle de locomotive et influence les activités économiques dans cet espace communautaire. Sur cet indicateur, les cents **(100)** premières entreprises camerounaises en termes de chiffres d'affaires, Soixante Dix Neuf **(79)**<sup>89</sup> sont basées à Douala, au Cameroun.

Mais le leadership économique ne se décrète pas. Il se justifie par le respect d'un certain nombre de paramètre reconnu comme tel pour servir d'élément d'analyse. Il peut s'agir de la population car, le quantum est une variable prise en compte pour apprécier la capacité d'absorption de la production des biens et services. Sur cette variable le Cameroun représente un peu plus de la moitié, soit **50%** de la population de la CEMAC **(tableau n° 12)**. C'est-à-dire la capacité de consommation. Un autre élément d'analyse, la diversification du tissu de production (Kenen, 1969), permet d'apprécier le niveau de production et la variété des produits en quantité et en qualité proposé à la consommation, dont la capitale économique est Douala revendique 40% du tissu industriel de la CEMAC, soit 52% du PIB. Et cette disposition à produire implique une forte intégration commerciale dans le pays ou dans la région et simultanément une forte ouverture à l'extérieur (McKinnon, 1963) afin d'améliorer sa balance commerciale et engranger des devises au regard de la variété de ses produits proposés à l'export **(Tableau n°6)**. Cette capacité de production permet de prendre en compte un instrument essentiel d'analyse économique qu'est le PIB **(annexe I)**.

---

<sup>89</sup> Institut National de la Statistique du Cameroun

**Tableau n°11. Synthèse des caractéristiques des pays de la CEMAC (2015-2017)**

Pays/paramètre	Population		PIB	PIB/hbt	Superficie	
	En millions	%CEMAC	En \$	En \$	En 000 km <sup>2</sup>	%CEM
Cameroun	23.100	<b>50</b>	-8,9	1.235	475.	<b>16</b>
Congo	4.400	<b>9</b>	-3,0	2.024	342	<b>11</b>
Gabon	1.900	<b>4</b>	-7,4	7692	268	<b>9</b>
Guinée	845	<b>2</b>	-10,8	18.181	28	<b>1</b>
Rca	4.800	<b>10</b>	12,5	332	623	<b>21</b>
Tchad	11.600	<b>25</b>	9,1	942	1284	<b>43</b>
<b>CEMAC</b>	<b>46.645.650</b>	<b>100</b>			<b>3020</b>	<b>100</b>

**Source :** Synthèse des tableaux annexe 2 (2.1, 2.2, 2.3, 2.4, 2.5, 2.6. Statistique 2015

#### 4) Les moyens de mobilité : Un déterminant essentiel

La production des biens et services et la circulation des personnes n'est possible que s'il existe des moyens de transport. Ils sont divers, partant du transport terrestre (routes et rails), en passant par le transport maritime (mers ou fleuves) et le transport aérien. Pour cela, il faut donc développer et entretenir ces infrastructures qui permettent de transporter les personnes et les biens en connexion entre les pays membres, c'est-à-dire les aéroports par rapport à la densité de mouvements des personnes, les ports par rapport au volume des marchandises en relation avec le temps de dédouanement, les routes par rapport au nombre de kilomètre de routes bitumées et leur praticabilité). Ces moyens de transports permettent de relier les périphériques aux points centraux (métropoles).

Le métropolisation devient de ce fait une contrainte du développement et de la soutenabilité de l'intégration économique et commerciale. Moyen transport, mais aussi moyen de désenclavement, par le transport des biens et des marchandises.

**5) Les moyens de communication : Une exigence technologique**

Ils tiennent compte du niveau de développement des infrastructures de communication telles que le téléphone et l'internet ainsi que leur taux de pénétration ou de couverture. Ils permettent et garantissent un échange rapide, fluide et permanent en toute sécurité nécessaire des informations sur le plan national, régional et international. A cet effet, l'élargissement du réseau téléphonique et internet au plus grand nombre, entrainerait ou impacterait par l'effet des utilisateurs et de leur régularité en nombre croissant, l'épineux problème des coûts de communication si souvent décrié du fait de leur coût élevé. Outre celui du déficit de communication dû à la faiblesse du taux de couverture du réseau. Celui-ci ainsi que son coût est variable selon les pays de la communauté. Le tableau ci-après en fait la synthèse. **(Tableau n°12)**

**Tableau n 12 : Taux de pénétration d'internet et du téléphone dans la CEMAC**

<b>Libellés</b>		
<b>Pays</b>	<b>Abonnement Interne %</b>	<b>Abonnement Téléphone mobile %t</b>
<b>Cameroun</b>	<b>0.01</b>	<b>42</b>
<b>Congo</b>	<b>0.00</b>	<b>94</b>
<b>Gabon</b>	<b>0.25</b>	<b>107</b>
<b>RCA</b>	<b>-</b>	<b>23</b>
<b>Guinée Equatorial</b>	<b>0.03</b>	<b>59</b>
<b>Tchad</b>	<b>0.00</b>	<b>23</b>

***Source :** Rapport sur le développement des télécommunications/TTC dans le monde, base de donnée de l'union internationale des télécommunications (UIT) et estimation de la Banque Mondiale*

**NB :** Ce tableau fait ressortir un faible taux de pénétration d'internet dans toute la CEMAC (en dessous de 1%) ce qui est un handicap sérieux dans le développement et l'inclusion financière de la CEMAC.

## **6) L'environnement des affaires : Un facteur clé de croissance**

L'environnement des affaires est constitué d'un ensemble de facteurs clefs nécessaires à la facilitation des affaires. Il permet d'établir et de faciliter les complémentarités et les interdépendances entre les différents acteurs économiques, sur le plan règlementaire, sur le plan administratif, sur le plan de la sécurité des transactions commerciales et autres activités connexes. Ce climat des affaires favorables répond à des préoccupations ponctuelles, structurelles à long terme symbolisant ainsi son caractère évolutif, sa capacité à s'adapter et à innover pour être d'avantage avant-gardiste, réceptif à la modernité.

Cet environnement des affaires reste caractérisé par une prépondérance du droit dans son ensemble. Qu'il s'agisse du droit des affaires ou du droit contractuel en passant par le droit le droit fiscal, social et environnemental, la justice est le solide paravent de l'environnement des affaires. C'est pourquoi l'on assiste de plus en plus de nos jours à une veille judiciaire permanente afin d'assurer aux investisseurs le règlement des éventuels conflits avec célérité et efficacité pour l'intérêt majeur des parties en conflit et de l'Etat siège. Il en va de la crédibilité de celui-ci dans une démarche d'attractivité des investisseurs potentiels et de la protection des fonds de commerce. Que la justice soit rendue sans distinction de nationalité, de sexe ou de religion ou autre considération afin que seul le droit prévale. L'écho favorable de cette justice sur le plan national, sur le plan régional et sur le plan international est un atout indéniable à son intégration dans le mode de la globalisation économique et financière. Gage d'un Etat de droit qui rassure et assure une stabilité politique et économique nécessaire à des investissements longs propices au commerce. Cette sédimentation juridique est une porte d'entrée à la convergence des textes, lois et règlements avec des partenaires internationaux de tous horizons et dans les domaines diversifiés et variés.

C'est pourquoi, on assiste dans ce vaste marché planétaire, qu'est la globalisation à l'impérieuse nécessité d'une harmonisation du droit des affaires en général et plus particulièrement en Afrique où l'écart de convergence du droit entre les pays africains est considérable. C'est le cas avec l'acte uniforme de l'Organisation pour l'Harmonisation du Droit des affaires en Afrique (OHADA) du 17 avril 1997, relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique, avec des amendements successifs.



C'est un outil juridique imaginé et réalisé par l'Afrique pour servir l'intégration économique et la croissance, (Kéba MBAYE, 2005). Il concerne les pays de de l'Afrique de l'Ouest et de l'Afrique centrale ayant en commun l'expression de la langue française ainsi que la monnaie, le franc CFA et bien d'autres pays en cours d'adhésion, mais principalement les pays de la zone franc (PAZF). Ces actes font leur rentrée en vigueur progressivement à des périodes (dates) avec des thématiques précis (**Tableau 13**). Afin de s'arrimer au reste du monde, ces actes ont subi un toilettage en conséquence au 30 juin 2014 pour ce qui est du droit des sociétés, et le 15 février 2017 un nouvel acte relatif au droit comptable et à l'information financière qui rentrera en vigueur le 1 janvier 2018 appelé système comptable et organisation du droit des affaires en Afrique (syscohada). Des actes dynamiques pour une harmonisation dans l'établissement des états financiers annuels des entités économiques pour toute la communauté internationale.

**Tableau n°13 : Les différents Actes de l'OHADA et leur date d'entrée en vigueur**

THEMATIQUES JURIDIQUE	DATES
Droit commercial	1 janvier 1998
Droit des sociétés	1 janvier 1998
Droit des sûretés	1 janvier 1998
Procédures simplifiées de recouvrement et voies d'exécution	10 juillet 1998
Droit d'arbitrage	11 juin 1999
Organisation et harmonisation de la comptabilité des entreprises : <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Comptes personnels des entreprises</li> <li>➤ Comptes consolidés et comptes combinés</li> </ul>	1 janvier 2001 1 janvier 2002
Contrat de transport de marchandises par route	1 janvier 2004

**Sources** : Association pour l'Unification du Droit en Afrique (UNIDA)

### III.1.2.2 Matrice de consolidation pays/ville

A travers ce principe de centralité urbaine, le développement de ses bourses s'est appuyé sur le développement des métropoles. A l'instar de New-York dont la bourse a été inaugurée en 1792 a accompagné la croissance de la ville. Une réelle métropole comprend les dimensions industrielles et financière. Selon le principe de centralité, les métropoles étendent leur aire d'influence via trois (3) axes donnant lieu à une concentration des fonctions :

- ✓ Le développement des activités économiques (industrielles et de services);
- ✓ La mise en place d'un cadre de vie (loisirs, éducation, culture, etc.) ;
- ✓ Le déploiement des infrastructures soutenant la croissance de la métropole et assurant des fonctions efficaces avec les autres grands centres économiques.

Les métropoles comme les bourses atteignent une taille critique en se regroupant et constituent un centre unique d'une aire d'influence. La difficulté de coexistence de deux « centres » dans une aire homogène rend pertinent les rapprochements et les partenariats.

Le développement des marchés boursiers s'appuie sur le développement des grandes villes. A l'instar de New-York, Londres, Paris, Abidjan etc.

Pourrait-on dire qu'en Afrique centrale, aucune métropole des pays membres de la CEMAC ne se distingue au point de constituer un «centre d'ancrage» financier pour la bourse régionale, à l'image des «Smartcities<sup>90</sup>» aujourd'hui. Sur la base des critères de consolidation pays/ville, une intégration et une homogénéisation (**Tableau 14**) du marché financier de l'Afrique centrale est possible. Elle passe par la réorganisation de l'écosystème du marché financier pour une meilleure attractivité et une plus grande visibilité pour l'intérêt de tous les acteurs directs et indirects ainsi que pour tout opérateur économique potentiel.

---

<sup>90</sup> Programme européen des « Smartcities » (la traduction par « ville intelligente ») compte en Europe une étude du Parlement européen, près de 250 villes de plus de 100.000 habitants. Selon cette définition et les objectifs du programme, il s'agit de mettre en place des modes innovant d'accompagnement des projets urbains pour transformer la ville, en utilisant tous les moyens disponibles, capteurs, objets connectés, etc. afin d'analyser et de gérer plus efficacement l'espace public. L'ère numérique entre ainsi dans notre vie quotidienne. Philippe ARRAOU, « l'expert-comptable et l'économie numérique », p.53

L'Afrique centrale a dans son espace communautaire, à travers les différents Etats qui la composent, les villes qui ont connu une expansion raisonnable pour devenir au fil du temps des métropoles modernes. De ce fait elles remplissent les critères nécessaires pour faire l'objet d'attention et d'attraction afin de constituer des centres d'intérêt économique, financier et socioculturel. Les plans d'aménagement et de redéfinition des ambitions de celle-ci correspondent à des perspectives d'amélioration et de multiplication des offres de cristallisation. Le développement de ces villes en métropoles, se fait à des vitesses variables propres à l'histoire de chacun des pays dans leur itinéraire non linéaire vers la modernité. C'est pourquoi, elles se spécialisent du fait de leur histoire mais aussi de leurs potentialités et des fonctions qu'elles remplissent déjà dans leur sphère nationale. Ces potentialités prouvées sur le plan national doivent être prises en compte sur le plan régional dans le choix des missions que les organismes régionaux veulent leur attribuer pour abriter tel un siège, telle une conférence et autre rassemblement d'envergure régionale. Les critères de sélection objectifs basés sur les atouts réels de chacune d'elle devraient guider le choix des décideurs. Afin d'éviter d'accuser du retard dans la réalisation des objectifs et de limiter des ajustements en profondeur à des coûts structurels, de procédures et financiers importants.

**Tableau n°15: Matrice de consolidation combinée (pays/ville)**

<b>Critères</b> <b>Pays</b>	<b>Circulation</b> <b>Personnes+</b> <b>biens</b> <b>C1</b>	<b>Mouvem</b> <b>capitaux</b> <b>C2</b>	<b>Dynamisme</b> <b>Economique</b> <b>Population</b> <b>C3</b>	<b>Moyens de</b> <b>Communic.</b> <b>Transport</b> <b>C4</b>	<b>Environnem</b> <b>Affaires</b> <b>Infrastruct.</b> <b>C5</b>	<b>Rang</b> <b>Pays</b>
<b>Cameroun</b> <b>(Douala)</b>	+++	+++	++++	++	++	<b>1</b>
<b>RCA</b> <b>(Bangui)</b>	++	+	-	+	-	<b>4</b>
<b>Congo</b> <b>(Brazz.)</b>	+	++	++	+	+	<b>3</b>
<b>Gabon</b> <b>(Lbv)</b>	-	++	+	+++	+	<b>2</b>
<b>Guinée E.</b> <b>(Bata)</b>	-	+	+	-	-	<b>6</b>
<b>Tchad</b> <b>(N'djamena)</b>	++	+	-	-	-	<b>5</b>
<b>Appréciat.</b> <b>Globale</b>	<b>Fa</b>	<b>Mo</b>	<b>Fa</b>	<b>Fa</b>	<b>Fa</b>	

**Source :** *Compilation faite par l'auteur Paul BABAGNACK sur la base des données de Guide Coface risque pays 2017, ARCEP, BAD N° 138-12/2011, Rapport Doing Business 2017.*

## **Légende :**

### ✓ **Niveau**

+ existe sur une échelle de 5

- n'existe pas sur une échelle de 5

### ✓ **Appréciation**

**Fa** = Faible

**Mo** = Moyen

**Fo** = Fort

### ✓ **Rang/pays**

**1** = Cameroun

**2** = Gabon

**3** = Congo

**4** = RCA

**5** = Tchad

**6** = Guinée Equatoriale

De cette matrice de consolidation, l'on peut tirer plusieurs enseignements. Elle laisse apparaître un faible niveau de circulation des personnes et des biens dans l'espace CEMAC, ayant de nombreuses conséquences sur un faible niveau du volume des échanges intra-CEMAC, mais aussi sur le transfert des capitaux. Ce bas niveau du commerce régional est un handicap au dynamisme global de son économie, même si le Cameroun présente des avantages comparatifs par rapport à ses voisins. Elle fait aussi ressortir le niveau faible du dynamisme économique de la communauté et un niveau identique des moyens de communication et de transport indispensables à la production et à la distribution de l'information en général et celle relative au marché financier en particulier. Lorsque l'on connaît l'importance des nouvelles technologies de l'information et de la communication (internet) dans les échanges commerciaux, l'on doit s'interroger sur les actions à mener pour résorber ce déficit d'infrastructure de communication.

Dans l'objectif de consolidation des marchés financiers de la CEMAC, une attention toute particulière doit être accordée à cet outil au service de la performance des marchés financiers. Sa disponibilité ainsi que sa qualité devraient rassurer les acteurs et témoigner ainsi le niveau de technicité des installations en terme d'équipement et autres structures (salle des marchés, la méthode de passation des ordres, la publication des états financiers via internet, etc.). Ajouté à cela, le faible niveau du climat des affaires complique d'avantage le développement des activités économiques.

Le classement rang/pays positionne le Cameroun entête de position pour abriter le marché financier régional de l'Afrique centrale. Le Gabon en seconde position et le Congo en troisième position. Ces trois pays constituent les acteurs majeurs de l'essor du développement économique de la CEMAC. Même si le poids financier de la Guinée Equatoriale relative à sa forte contribution financière auprès de la BEAC grâce à sa manne pétrolière, fait d'elle une interlocutrice privilégiée dans la prise des décisions qui engagent la communauté,

### **Théorie de la mutualisation «pooling<sup>91</sup>» et consolidation des marchés financiers de l'Afrique centrale**

La théorie du « pooling » est la mutualisation des moyens, des ressources et des compétences disponibles dans différents domaines permettant d'accroître l'attractivité et la compétitivité constituant ainsi des valeurs ajoutées. Pourquoi mutualiser ? Le processus de mutualisation est une démarche stratégique volontaire avec une caractéristique essentielle, le regroupement, donc la mise en commun. De ce regroupement se dégage un ferme désir de partager (les gains et les risques), une envie de collaborer, c'est-à-dire de contribuer à un effort collectif en fonction de ses atouts et de son potentiel, et de soutenir une œuvre de construction commune.

---

<sup>91</sup> La technique du pooling consiste à un regroupement des actifs de différents fonds d'investissement en vue de cogérer ces actifs comme un seul panier, ce qui présente des avantages en terme d'échelle, de liquidité et d'autres avantage commerciaux. Le regroupement peut prendre plusieurs formes. Il peut prendre la forme d'un regroupement en entités (entitypooling). C'est-à-dire les actifs des fonds participants sont regroupés dans une entité juridique distincte. Il peut aussi être un regroupement virtuel (virtualpooling). Il utilise les technologies de l'information pour regrouper les actifs des fonds participants comme s'il est un panier sous-jacent mais sans constituer le panier en entité juridique.

Les leviers de mutualisation à actionner pour y arriver en ce qui concerne les marchés financiers de l'Afrique centrale peuvent être les suivantes :

### **Typologie de mutualisation relative à la consolidation du MFRI**

#### **1) Ressources financières : Un impact recherché**

La libéralisation financière est de permettre aux banques de jouer pleinement leur rôle d'intermédiaire financier pour le développement économique des pays membres de la CEMAC. Les réformes financières engagées dans les années 80-90 allant dans le sens du renforcement de ce rôle n'a pas eu d'impact réel sur l'économie. Par conséquent, la mutualisation financière dans le cadre d'une part de la création du marché financier et d'autre part du rapprochement des deux bourses (BVMAC et DSX) constitue des leviers complémentaires. La mutualisation des ressources financières par le marché financier renforce ainsi l'indispensable rôle des banques, et donne à ce marché financier régional intégré (MFRI) un ancrage et une assurance dans l'espace communautaire dans la perspective d'élargissement des sources de financement. Si la libéralisation financière se définit comme un système libéré de l'interventionnisme de l'Etat (Mckinnon et Shaw, 1973), elle permet de booster la création et le développement du marché des capitaux, afin de laisser au marché de faire les arbitrages ;

La mobilité des flux financiers à travers la libéralisation financière, couplée à la consolidation des marchés financiers de la CEMAC, trouve un espace plus grand et flexible pour circuler dans la financiarisation de l'économie de la CEMAC. Caractéristique essentielle de la transmission des facteurs de production aussi important que sont les capitaux financiers, le mouvement encadré des flux financiers est un signe révélateur de l'inclusion financière potentiel en zone CEMAC ;

La baisse des coûts de transfert est une conséquence logique de la libéralisation financière, favorisant le mouvement des capitaux en grande masse. Ces coûts de transfert à la baisse facteurs encourageant des investissements, mais aussi de facilitation dans les transactions commerciales. Les différents règlements issus des échanges commerciaux via les circuits financiers « modernes » assèchent les circuits informels (tontines, thésaurisation) ;

La collecte de l'épargne locale et sa mise en commun en détruisant le secteur financier « informel » au profit du secteur financier « moderne » (Kimberg, 1983) Par le système des vases communicants, l'épargne de placement (EP) régionale trouve des opportunités (circuits) de placement à travers le financement de l'économie par le marché financier régional intégré ;

Le renforcement du système bancaire est indispensable à la performance du marché financier régional intégré. La constitution des banques régionales (locales) et leur existence est aussi une garantie du système financier régional. La banque constitue le grenier des investisseurs et autres acteurs économiques. Son rôle de collecte, de placement et de distribution des ressources financières font d'elle un intermédiaire privilégié du système financier et de son développement.

L'intérêt principal de la mutualisation des ressources financières est de permettre une captation et une mobilité des flux financiers afin d'alimenter le marché financier régional intégré. La libération financière permet l'élargissement de la surface financière du marché financier local en favorisant l'identification bancaire afin d'augmenter le taux de bancarisation ayant pour conséquence logique la mobilité économique dans la région.

## **2) Ressources technologiques : les enjeux de l'information et de la communication**

La bourse est une activité à forte ressources technologiques et spécifiques. Elle se caractérise par une forte présence des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC). L'existence, l'usage et la maîtrise de celles-ci constituent un préalable de performance ;

L'amélioration significative du taux de pénétration de l'internet au niveau national ;

L'interconnexion et l'harmonisation des systèmes d'information et de communication (NTIC) entre les pays membres de la CEMAC ;

L'acquisition des technologies de pointe (innovantes, actualisées) correspondantes aux standards internationaux, permettant une facile connexion (échanges d'informations harmonisées) avec les autres places financières pour l'utilisation et la maîtrise des « best practices ».



### **3) Ressources techniques : Un défi à relever**

Harmonisation du cadre réglementaire de la CEMAC avec l'objectif de doter cet espace communautaire d'une réglementation unique du MFRI ou BAC. L'objectif étant de toiletter et d'actualiser les textes juridiques pour la protection des investisseurs et pour une meilleure régulation des activités du marché financier ;

Définition du cadre de coopération entre les deux régulateurs (COSUMAF pour BVMAC, CMF pour le DSX) ;

Généralisation et facilitation d'établissement d'un document d'identification unique comme le passeport CEMAC dans les faits malgré la volonté politique affichée des Etats membres. Il permettra une identification commune des données personnelles en matière d'appel public à l'épargne favorisant l'élaboration d'un tronc commun d'informations obligatoire au MFRI dans le cadre de l'appel public à l'épargne d'une part, et d'autre part visant l'amélioration de la procédure de reconnaissance mutuelle de façon à uniformiser la nature des documents d'information pour toute émission des ressortissants des pays membres. Ceci au regard de la disparité des pièces d'identification de l'absence d'une banque de données personnelles communes ;

L'interconnexion des deux bourses la BVMAC et le DSX pour la mise en place d'une plateforme unique de cotation d'abord, ensuite la mise en place d'un carnet d'ordre unique pour les inscriptions des entreprises sur un même listing, enfin l'harmonisation des règles de négociations conduisant à avoir une banque unique de règlement ;

Unicité de l'organe de régulation, un des symboles de l'intégration financière d'une part, et d'autre part parachever l'intégration économique. Bref, construire l'intégration totale de l'Afrique centrale par la spécialisation.

#### **4) Ressources humaines : La compétence une priorité**

Le recrutement de la ressource humaine est un processus qui répond d'abord à un besoin de main d'œuvre à satisfaire. Et pour cela, il doit exister un rapport de corrélation entre la fiche du poste « job description » et le profil des candidats, c'est-à-dire les aptitudes des postulants et leur capacité d'adaptation à occuper les postes à pourvoir ;

La qualité de la ressource humaine passe ensuite par le respect du processus de recrutement qui doit être mené en toute objectivité et toute transparence afin de garantir la sélection des meilleurs postulants possible ;

La formation de la ressource humaine enfin est un préalable contraignant à l'existence et à l'animation du marché financier régional intégré. Elle passe par la formation initiale et le renforcement des capacités par des formations continues spécialisées (séminaire, stage, conférence, atelier, voyage d'immersion et autres) ;

La gestion de la ressource humaine doit garantir la formation des employés pendant leur cursus professionnel pour une double performance tant une meilleure performance des employés dans la réalisation de leur mission avec en filigrane des promotions (horizontale et verticale) que pour la performance marché financier dans l'atteinte de ses objectifs de collecte de sécurisation de l'épargne et dans l'allocation des ressources à l'économie. Cette gestion de la ressource humaine passe également par le respect des normes d'hygiène sécurité et environnement (HSE) ;

La démarche de consolidation des marchés financiers de la CEMAC, conduira fatalement à un redéploiement de la main d'œuvre existante tant dans les bourses elles-mêmes (BVMAC, DSX) que chez les régulateurs (COSUMAF, CMF), au vu des expériences accumulées par les uns et les autres dans ces différentes structures.

La mutualisation des ressources humaines ne consiste pas à un assemblage des différentes entités rapprochées, mais plus à la recherche rationnelle des compétences en nombre indispensables au fonctionnement des nouvelles entités. Et par la même occasion à la réduction des charges salariales afin d'éviter les doublons en poste, en personnel et en coût. La théorie de la mutualisation revêt donc plusieurs formes participant ainsi à plusieurs niveaux d'intégration, allant d'une intégration à dimension financière (libéralisation financière et développement financier), à une intégration à dimension humaine (savoir-être) et une intégration de compétence (savoir-faire), en passant à une intégration technique et technologique à dimension logistique (outils, processus et procédure).

### **Les avantages liés à la mutualisation : Conséquences de la consolidation**

La consolidation des marchés financiers de l'Afrique centrale (BVMAC et DSX), est dans l'objectif de l'amélioration de leur performance, une opportunité pour le renforcement des critères de performance du marché financier régional intégré. A cet effet, cette mutualisation des moyens, des ressources et des compétences présente plusieurs avantages qui sont synthétisés en quatre (4) points. Il s'agit de :

#### **1) Niveau de liquidité élevé : Centralisation des fonds dans un même endroit (panier)**

La captation et la réallocation des flux financiers issus de la collecte de l'épargne locale régionale constituent une masse monétaire importante pour l'alimentation du marché financier régional. Cette centralisation des fonds facilitera le retour de la confiance et de la solidarité organique régionale. A cet effet, elle contribuera au développement du système financier « moderne » au détriment du système financier « informel » qui fait tarir le système recherché (moderne) d'une partie des fonds importants.

Cette confiance et cette solidarité régionale retrouvées constitueront des atouts d'attraction d'une partie importante des zinzins (les caisses de sécurité sociale) qui à ce jour restent exclus du circuit des marchés financiers de la CEMAC. Or, ce sont des organismes qui détiennent des capitaux importants qui feraient l'objet de placement dans le marché financier régional et accroîtraient sa profondeur.

Dans l'intérêt multiforme tant du marché financier (liquidité, animation du marché régional) que celui de ces caisses de retraite (intérêt de placement, absorption des déficits, garantissant le paiement des retraites, etc.), en passant par la multiplicité des demandeurs de fonds (emprunteurs) du fait de la présence de l'offre. Le grenier (panier) plein de ressources financières de divers horizons (épargne de placement, caisse de retraite), il ne reste qu'à les mettre en valeur (placement, investissement).

**2) L'effet de taille :** Augmentation de l'espace et du volume probable de transaction

La consolidation des marchés financiers de la CEMAC entraîne inéluctablement un accroissement de l'échelle en termes d'espace comme variable essentielle de la pensée économique dans une économie de marché. L'économie géographique en fait une illustration parfaite de sa prise en compte dans les échanges économiques, *la conquête de l'espace est donc stratégique*. Dans le cadre du rapprochement des marchés financiers de l'Afrique centrale, l'espace dévient un produit d'un système des forces, en fonction de l'intensité des forces mises en jeu, le paysage économique-financier de la CEMAC en mutation augure des lendemains meilleurs.

L'échelle de grandeur du marché financier régional intégré ayant évoluée, le niveau des transactions s'en suivra du fait de l'importance de sa liquidité, de sa profondeur et de son immédiate et le marché financier deviendra efficient. L'efficience étant un critère pertinent dans l'appréciation de la performance d'un marché financier.

**3) Animation du marché :** Nombre important d'intervenant induisant à la baisse les coûts de transaction

La liquidité couplée à la taille du marché contribue à l'animation du marché financier. Sans distinction de comparaison du mouvement de chaque compartiment du marché, le marché dans sa globalité connaît un frémissement de la part des acteurs directs comme indirects. En plus de ses acteurs traditionnels (bourses, régulateurs, banques de règlement, des zinzins etc.) le marché connaît d'autres arrivants, attentistes au départ, mais encouragés par la nouvelle configuration organisationnelle, managériale et communicationnelle du marché qui inspire confiance.

Le nombre croissant d'intervenants dans le nouveau marché régional impact potentiellement les coûts de transactions. Favorisé par la consolidation, les effets induits de l'apport technologique (plate-forme) commune des ordres, des frais de recherche des informations et autres intermédiation autrefois dupliqués sont réduits d'emblée de moitiés. L'effet de taille et du nombre crée la concurrence entre les acteurs et participe à la baisse des coûts de transaction. Sans ignorer que leurs coûts dupliqués ou élevés dans chacun des marchés financiers (BVMAC, DSX) constituaient une barrière à l'entrée (frein) pour les potentiels intervenants (emprunteurs).

Mais aussi cette importance numérique suscite d'autres convergences en interne permettant d'accroître la rentabilité des titres, c'est-à-dire le regroupement des actifs en cogérance. Ce serait possible par secteur d'activité ou autre intérêt convergent, tel que par entité (*entitypooling*), c'est-à-dire plusieurs fonds en forme juridique (les caisses de retraite).

#### 4) **Transfert de technologie et de technicité** : Exigence de compétence et d'appétence

L'implantation et le fonctionnement des marchés financiers, pour garantir leur performance et leur efficacité nécessite une appropriation d'une technologie et une technicité de pointe. La mutualisation dans son objectif d'unicité permettra, le choix et l'acquisition d'une technologie capable de répondre à des critères des standards internationaux du secteur du marché financier. La transparence des informations (informations financières et non financières), la rapidité de traitement (ordres et autres) et la réduction des coûts de transaction (intermédiation et autres) conduiront inexorablement à la mise en place d'une plate-forme technologique commune (*virtualpooling*).

Secteur règlementé et normé, la finance des marchés outre des contraintes technologiques, se trouve confrontée à des contraintes techniques qui imposent des compétences appropriées et actualisées. De ce fait, la formation dévient une préoccupation permanente pour être capable de relever des défis d'efficacité et de rentabilité.

La recherche de la ressource humaine doit se faire avec impartialité et objectivité, dénuée de toute autre considération relative à l'environnement sociologique de complaisance qui caractérise souvent nos organisations régionales affectant d'entrée de jeu les résultats attendus.

Dans l'esprit de l'appropriation de la théorie de la mutualisation et de son implémentation, dans le processus de consolidation des marchés financiers de la CEMAC, il y a lieu de faire une distinction entre la mutualisation « ascendante » et la mutualisation « descendante ».

Au regard de la sphère territoriale de compétence des deux marchés financiers de l'Afrique centrale, la BVMAC est à compétence régionale et le DSX est à compétence nationale.



#### **La mutualisation « ascendante »**

Principe sous-jacent de la théorie de la mutualisation, elle consiste à l'intégration totale des compétences (acceptation) d'une entité inférieure à une entité supérieure, qu'elle soit territoriale ou organique. Tant dans les règles que dans les principes et méthodes d'organisation et de fonctionnement. Dans le cas cette réflexion, il ne s'agit pas pour le DSX d'intégrer la BVMAC, avec ses structures, son organisation, sa réglementation législative, réglementaire et fiscale. Il n'est donc pas question d'une incorporation totale encore moins partielle (fusion-absorption) ou alors d'une mutualisation verticale pour une quelconque assimilation ou domination indiquant une supériorité.

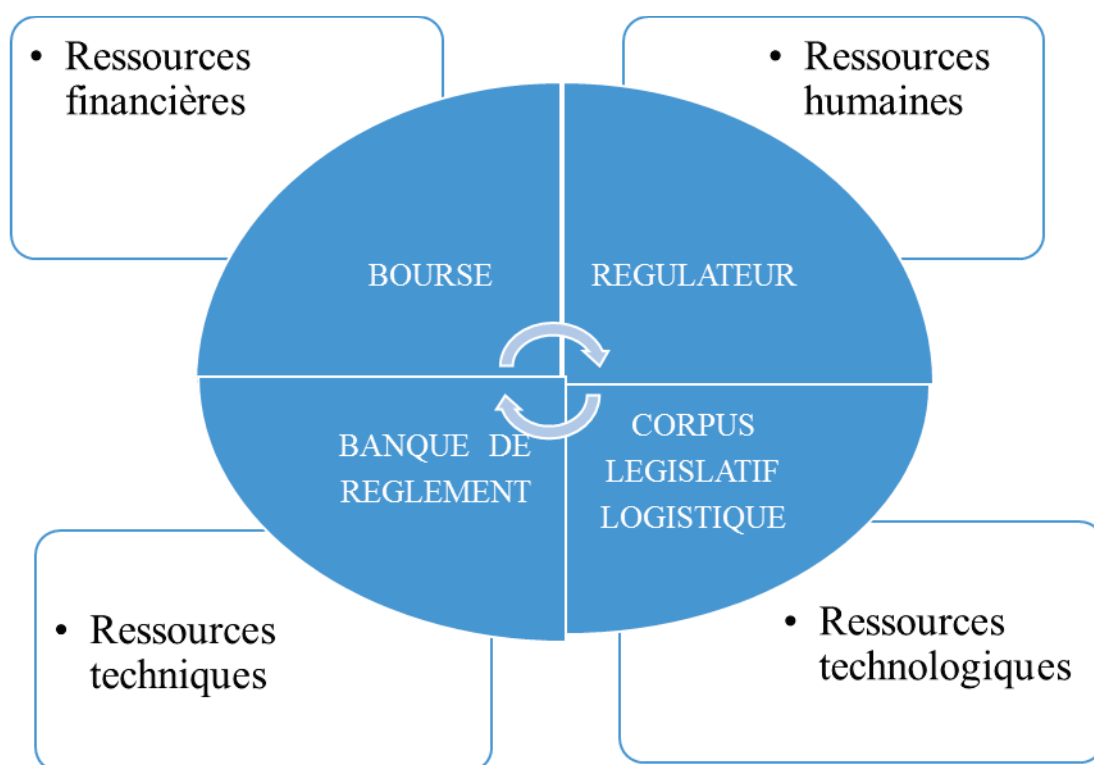
#### ✓ **La mutualisation « descendante »**

Principe secondaire de la théorie de la mutualisation, par opposition à la mutualisation ascendante, elle consiste à un transfert total de l'organisation, du mode de fonctionnement et des compétences d'une entité supérieure vers une entité inférieure. Dans le cadre de cette réflexion, il ne s'agit pas d'une fusion-absorption, consistant à la BVMAC d'absorber le DSX. Il ne s'agit donc pas d'une mutualisation verticale

### ✓ La mutualisation « annexée »

Principe hybride de la théorie de la mutualisation, elle consiste pour l'unification de deux ou plusieurs entités liées par un objectif commun, d'harmoniser leur point de vue sur le plan de l'organisation, sur leur mode de fonctionnement, ainsi que les règles et les principes qui doivent servir de mode de gouvernance. Dans le cadre de cette réflexion,

**Figure n°7: Matrice croisée des facteurs clés de succès de la consolidation**



### III.1.1.3 Raisonnement par l'observation

#### III.1.1.3.1 Idéologie du marché financier régional intégré

L'idéologie du marché financier régional intégré correspond à la difficulté de la création et de l'existence de deux (2) centres dans une même aire homogène qui rendent pertinent et opportun la consolidation des deux (2) marchés financiers dans l'espace CEMAC. « Les bourses comme les métropoles atteignent une taille critique en se regroupant et en constituant

le centre unique d'une aire d'influence»<sup>92</sup>. La consolidation est le *leivmotiv* qui garantirait l'atteinte de l'objectif de financement des investissements par le marché financier et susciter une véritable intégration financière dans la communauté régionale.

A l'observation, il existe deux (2) marchés financiers dans la CEMAC, il s'agit du marché financier national du Cameroun domicilié à Douala, le DSX et le marché financier régional domicilié à Libreville, la BVMAC. Chacun de ces marchés dispose d'une organisation architecturale identique, des objectifs similaires et des compétences territoriales différentes.

La tentative de mettre un terme à cette polygamie polémique passe par la prise en compte de deux types de contraintes :

Des contraintes objectives ;

Des contraintes subjectives.

Toutes liées aux difficultés rencontrées par les acteurs dans les processus ainsi que les lourdeurs administratives. Conséquences relatives à l'environnement économique des affaires au regard des caractéristiques économiques propres à chaque Etat membre.

## **III.2 Contraintes de consolidation du marché financier régional intégré**

### **III.2.1 Les contraintes objectives**

Les contraintes objectives à la convergence des marchés financiers de la CEMAC représentent les contraintes essentielles à prendre en considération dans la démarche de consolidation du marché financier régional intégré.

#### **III.2.1.1 Les faiblesses de grandeur**

##### **Etroitesse du marché : La taille**

Les marchés financiers de l'Afrique centrale pris individuellement sont étroits et limitent l'aptitude des pays membres détenteurs de la région à attirer les investisseurs locaux ou expatriés. Les performances de ceux-ci comparativement à leur consœur de taille proportionnelle (BRVM) et le dynamisme économique de leurs pays membres ne sont guère

---

<sup>92</sup> Etude prospective sur le potentiel du Marché Financier régional de l'Afrique Centrale, rapport proposé aux participants du Forum sur le Développement du Marché Financier de l'Afrique Centrale, Malabo, 24-25 février 2016, p.20



significatives, permettant à leur marché financier de prospérer dans ses conditions et de jouer pleinement leur rôle dans le financement de leurs économies respectives.

### **Faiblesse des économies : L'exportation des matières premières**

L'existence des marchés financiers nationaux et leur maintien est incertain à long terme à cause de la taille étroite des économies des pays de la CEMAC. Le poids économique des pays de l'Afrique centrale pris individuellement au regard de leurs caractéristiques économiques (**tableau n°16**) justifie largement la faiblesse de leurs économies. Le rapprochement voire le regroupement en un ensemble économique a tout son sens afin de palier à cet épineux problème de la taille du marché auquel est lié celui du dynamisme économique global de l'Afrique centrale. Essentiellement tournée vers l'exportation des matières premières, les économies des pays de la zone CEMAC sont faiblement industrialisées. Leur faible transformation locale ne crée pas une valeur ajoutée capable de soutenir l'économie locale et recycler les revenus obtenus. D'où l'accélération du rythme des investissements attirés par un marché financier plus large et un code communautaire des investissements plus libéral.

### **III.2.1.2 Les faiblesses structurelles et organisationnelles**

#### **La gestion de l'information et la transparence de l'information comptable et financière : La transparence et la disponibilité**

Avec les actes uniformes de l'OHADA et les textes subséquents, favorisent l'harmonisation des normes et des formes ainsi que des procédures de la production de l'information comptable et financière des entreprises et autres organisations. Conséquences, le respect des codes et d'éthique dans la production de ces états financiers permet d'éviter le problème de la fiabilité des états financiers.

Cette absence de transparence dont de fiabilité bloquerait ou limiterait le volume des mouvements des capitaux. Le capital flottant qui en découle et qui alimente les flux financiers dans les marchés financiers faisant ainsi l'objet d'attractivité se trouverait ainsi plombé. Par la même occasion la profondeur des marchés financiers en pâtirait et par l'effet d'entraînement la liquidité des marchés financiers qui exprime le volume réel du capital échangé subirait les conséquences de cette inertie.

conséquences de cette inertie. C'est pourquoi, «*Allez en bourse est une bonne chose pour les entreprises africaines, car cela permet de les pousser à être plus transparentes*»<sup>93</sup>

D'où l'importance que l'on accorde à l'information comptable et financière des entreprises. La comptabilité étant un excellent vecteur informationnel et probablement le meilleur contre-feu à l'efficiencia des marchés et surtout des marchés financiers. En même temps la comptabilité peut, au mieux mesurer le présent sans empiéter sur le futur. Son complément est la valeur boursière, dont la fonction principale est d'exploiter l'utilité des biens dans le futur. « La comptabilité est le passé et la finance est le futur »<sup>94</sup>. Il y a un manque d'information lié au démarchage trop peu fréquent des émetteurs potentiels par les sociétés de bourses (absence de surveillance par le régulateur de l'activité commerciale des sociétés de bourse)<sup>95</sup>.

Le développement de l'économie de marché et principalement celui des marchés boursiers ont contribué au renforcement significatif de l'utilisation des informations comptables et financières. De ce fait, leur production et leur publication doivent garantir leur qualité sous la responsabilité du dirigeant, afin que tous les acteurs concernés dans le processus de prise de décision soient informés. Et ce processus peut concerner l'apport de capitaux par les investisseurs sur les marchés financiers que l'octroi de crédit par des institutions financières et bien d'autres. Ces informations doivent apporter des précisions sur l'avenir des entreprises qui sollicitent l'épargne publique pour financer leur projet, la continuité de leurs activités et leur performance.

Et pour cela, il faut aux côtés des entreprises et des agences de régulation ainsi que des sociétés de bourses, des professionnels de la comptabilité (auditeurs externes) capables avec autorité de certifier les états comptables et financiers. Leur présence (**figure n°8**) est indispensable au bon fonctionnement des marchés pour apporter la crédibilité aux informations contenues dans les états comptables et financiers avant leur publication.

-232-

---

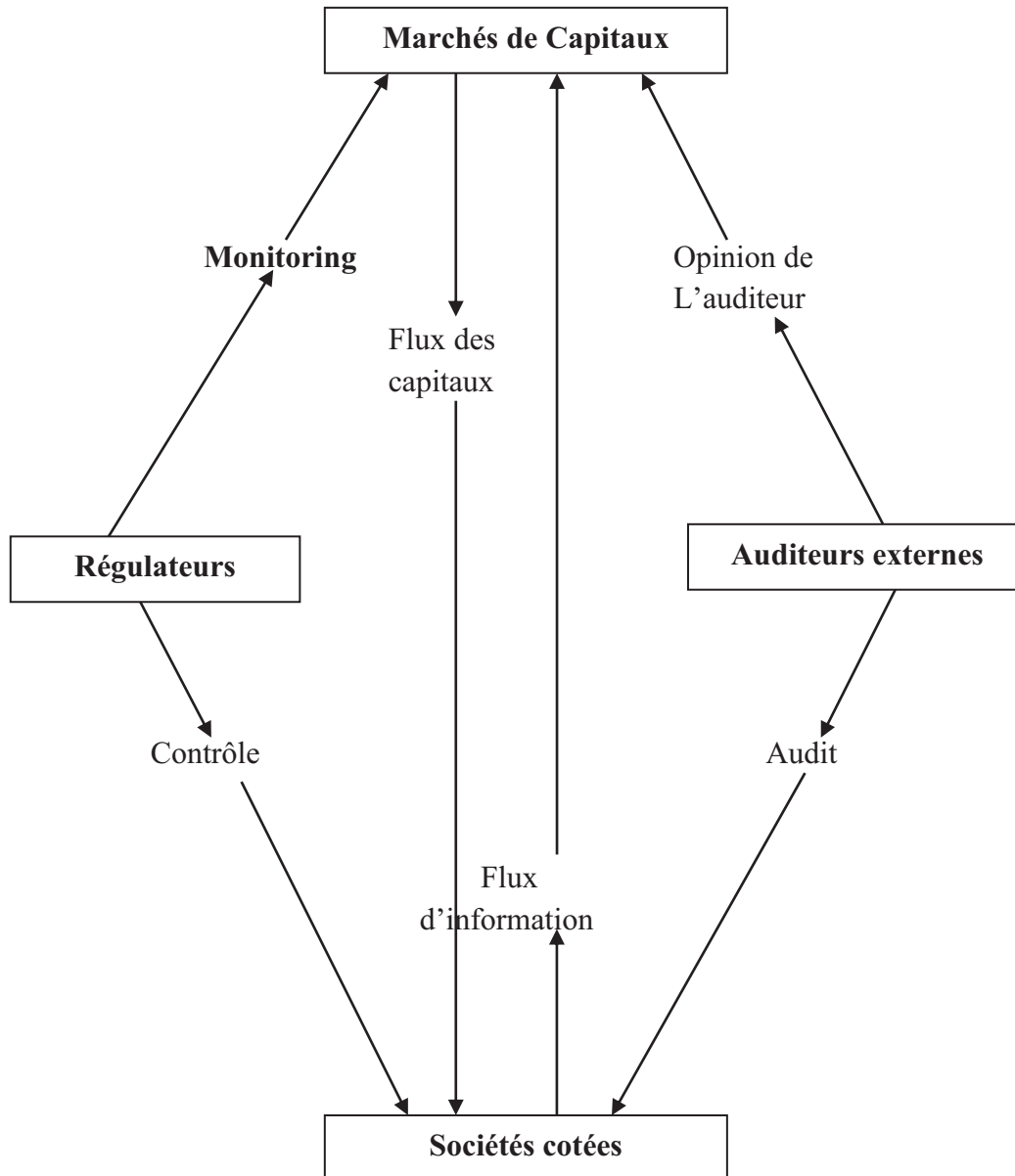
<sup>93</sup> Makhtar Diop, Vice-président Afrique de la Banque Mondiale, Jeune Afrique, 55<sup>e</sup> année, n°2828, du 22 au 28 mars 2015, p.23 Africa CEO Forum Genève 2015.

<sup>94</sup> Henri Heigbeder, P-DG et président de croissance plus, fondateur de Self-Trade, table ronde diffusée sur le site Net et digest, Finance : manuel et application Dunod 2<sup>ème</sup> Edition p. 82

<sup>95</sup> Etude prospective sur le potentiel du Marché Financier régional de l'Afrique Centrale, rapport proposé aux participants du Forum sur le Développement du Marché Financier de l'Afrique Centrale, Malabo, 24-25 février 2016, p.21

Le rôle de l'auditeur externe étant d'exprimer une opinion sur la sincérité des états comptables et financiers, indispensables au bon fonctionnement des marchés financiers. « *Une mission d'audit des états financiers a pour objectif de permettre à l'auditeur d'exprimer une opinion selon laquelle les états financiers ont été établis, dans tous les aspects significatifs, conformément à un référentiel comptable identifié* » (IFAC, Handbook of International Standard on Auditing Assurance and Ethics Pronouncements 2008, ISA 200

**Figure n°8: La présence de l'auditeur externe sur le marché financier**



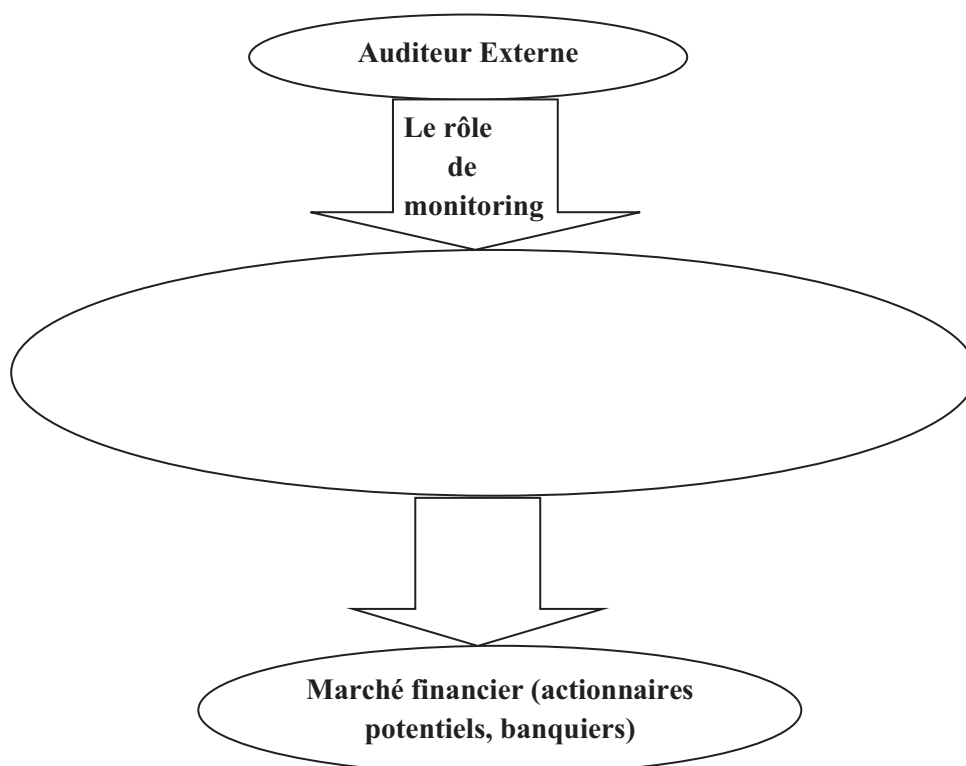
**Source :** MBA finance « *Tout ce qu'il faut savoir sur la finance par les meilleurs professeurs et praticiens* » Edition et Organisation EYROLLES p. 629

Même si les états comptables et financiers à eux seuls ne comportent pas l'essentielle de l'information comptable et financière, ils constituent les bases de cette information qui donne l'image de toute entreprise à un moment donné. Elle permet de faire une lecture à priori de toute entreprise et d'apprécier la capacité financière de cette dernière pour une éventuelle prise de décision. Elle reste toutefois, l'information la mieux structurée et la plus élaborée en référence à des codes. Elle permet de faire le lien entre l'efficience des marchés<sup>96</sup> et leur performance. « *Le marché financier est généralement considéré efficient au sens informationnel (1) les prix négociés reflètent toutes informations disponibles (2) les prix réagissent immédiatement à l'annonce de nouvelles informations* » (Dyckman et Morse 1986, p.82). Après avoir indiqué l'importance et la crédibilité de l'information comptable et financière dans le processus de prise de décision sur les marchés financiers, il revient de justifier le rôle des auditeurs externes en charge de l'élaboration (traitement) de ladite information d'une part, et d'autres part ceux en charge de les certifier. Leur rôle (pour les seconds) est éminemment significatif car, il permet de réduire l'asymétrie d'information (**figure n°9**) et leur opinion garantie la qualité de cette information. Par conséquent, ils doivent être sélectionnés selon des critères fondamentaux de leur profession, à savoir l'indépendance, l'intégrité et la confidentialité, la compétence, l'objectivité, le respect de l'éthique et de la déontologie.

---

<sup>96</sup> Le concept de marché « efficient » fait son apparition aux Etats-Unis dans les années soixante. Pour les économistes, un marché idéal est celui où les cours reflètent instantanément les conséquences des événements passés et les anticipations d'évènements futurs, fournissant aux opérateurs des indications correctes pour leurs décisions d'épargne ou d'investissement.

**Figure n°9 : Rôle de l'auditeur externe dans la réduction de l'asymétrie d'information**



**Source:** *Soltani, Auditing and international Approach 2007, p.58*

Et celle-ci devrait être complétée par d'autres documents de gestion tels les procès-verbaux d'assemblées les rapports de gestion et autres pour une analyse plus approfondie. Il est néanmoins regrettable de constater qu'à ce jour aucun des pays de l'espace CEMAC ne dispose d'une centrale de bilan, outil indispensable de la qualité et de la crédibilité des états comptables et financiers qui sont établis dans ces pays membres. Il reste cependant toujours en projet depuis de nombreuses années. Une autre faiblesse structurelle qui freine le développement financier dans la CEMAC.

D'où le risque des états financiers tronqués et qui sont susceptibles de varier selon les besoins des entreprises et en fonction des destinations. Toute chose contraire à l'exigence de l'établissement d'un seul état financier et comptable par entreprise à une période annuelle conformément à la déontologie professionnelle des experts comptables. Il est également déplorable de faire remarquer que dans l'espace CEMAC, l'organisation des professionnels libéraux de la comptabilité n'est pas conforme à la réglementation communautaire qui exige à chaque Etat membre de la CEMAC de constituer un ordre des experts comptables.

Tous ces pays ne disposent pas des ordres à l'exception de la République du Cameroun qui détient l'Ordre National des Experts Comptables du Cameroun (ONECCA) le plus ancien avec un nombre important des professionnels libéraux de la comptabilité, environ trois (300) cents membres, et dans une moindre mesure et de très petite taille la République Centrafricaine et tout récemment la République du Congo.

### **Instabilité conjoncturelle et structurelle : L'importance du risque**

L'instabilité conjoncturelle résulterait des différents risques potentiels qui pourraient perturber momentanément l'équilibre ou l'ordre des processus, du dysfonctionnement d'une structure des parties prenantes à l'animation du marché financier. Cet état de fait n'ait pas de nature à rassurer les investisseurs ou les prêteurs. et même les opérateurs économiques dans leur ensemble. Un environnement trop risqué par des élans de revendications sociales paralyse les initiatives privées et ralenti la croissance. Les marchés financiers sont souvent sensibles à un climat des affaires peu rassurant. Les risques opérationnels s'accroissent par les fraudes massives et récurrentes dénoncées par les organisations non gouvernementales tel que *Transparency International* et autres partenaires financiers bilatéraux (club de Paris), et multilatéraux (BM, FMI).

Elles sont essentiellement d'une part internes aux banques partenaires primordiaux des marchés financiers, provenant des détournements commis par les employés par une utilisation frauduleuse des informations confidentielles de la clientèle en dépit du secret bancaire, et d'autre part externes aux banques par du faux en écritures relatifs aux états comptables et financiers et du piratage informatique renforcent le risque de crédit. Or ces risques peuvent être juguler par le partage des informations aux prêteurs potentiels en s'appuyant sur trois structures comportant des bases de données, c'est-à-dire une centrale de risque qui recense les crédits déclarés par les établissements de crédits et par types de crédit, une centrale des incidents de paiement qui est renseignée par le gestionnaire des systèmes de paiements et recense les ordres de paiements non provisionnés et une centrale des bilans qui regroupe les bilans déposés par les entreprises.

Une quatrième structure de référence internationale est prise très au sérieux tant leurs opinions comptent dans l'environnement économique et financier, même si elle est à caractère privé regroupe ce qu'on appelle les agences de notations qui analysent la capacité des organisations (Etats et entreprises) à emprunter dans les marchés financiers et leurs aptitudes potentielles à créer de la richesse et donner des gages de remboursement. Ces analyses sont faites sur la base de trois types de notations, à savoir : la notation sollicitée, la notation non sollicitée et la notation obligatoire. Cette dernière notation contraignante, donne une garantie de transparence de la gestion de l'information et de l'information comptable et financière des entreprises cotées mais aussi apprécie la qualité de leur management (bonne gouvernance).

Il est fort regrettable de relever que dans la CEMAC aucun pays au moins dans lesquels sont domiciliées les deux places boursières (BVMAC et DSX) ne dispose une agence de notation locale ou de représentation comme c'est le cas en Afrique de l'Ouest avec leur consœur, la BRVM (Bloomfield Investment Corporation, Abidjan, Côte d'Ivoire). Ces structures sont des outils à promouvoir, car elles permettent ainsi d'évaluer les éléments de risque associés à l'emprunteur et assurent une attractivité du marché pour plus de dynamisme. C'est une logique de bonne gouvernance qui favorise la circulation des capitaux avec sécurité et fluidité dans un environnement de stabilité et de confiance. Au regard du développement de l'environnement financier dans la CEMAC dans la recherche des sources de financement additionnelles et variées, l'exposition au risque de crise financière (risque de crédit, risque de liquidité, risque de taux) augmente aussi (Loyaza et Rancière, 2006).

#### **La faiblesse de l'épargne locale nationale : Faiblesse des revenus et thésaurisation**

Le revenu des ménages dans les différents pays qui composent la CEMAC, sont faibles en majorité et l'épargne qui en découle est faible en conséquence. Le niveau des salaires minimum interprofessionnel (SMIG), (**tableau 15**) dans ces pays est un indicateur révélateur et contraignant à une mutualisation des ressources. Or cette épargne constitue la base de collecte des fonds nécessaires au fonctionnement des marchés financiers par le biais des banques, dans un système bancaire renforcé et dans une vision d'inclusion financière.

La raréfaction de cette épargne plombe les investissements privés par les entreprises et les ménages (Artus, 2009). De ce fait, la relation épargne et investissement se trouve déséquilibrée. Cette ressource rare qu'est l'épargne comporte plusieurs variétés qu'il faut appréhender afin de déterminer la part de cette épargne qui est réservée à l'investissement. Avant cela, il convient de définir l'épargne et ses déterminants pour une meilleure compréhension.

L'épargne est une notion plurielle qui peut être perçue sous la forme monétaire et non monétaire (IGBEN et AKANDA, 1988). Mais celle qui intéresse notre réflexion est la forme monétaire que revêt l'épargne. Elle peut être définie prosaïquement, comme étant la fraction du revenu mise en réserve « grenier » pendant une période pour un usage ultérieur, soit d'abord en terme d'épargne de sécurité (ES); soit ensuite en terme d'épargne d'investissement (EI) et soit enfin en terme d'épargne de placement (EP).

Elle tient compte des théories économiques du cycle de vie (Modigliani et Bumberg, 1954 ; Ando et Modigliani, 1963) et du revenu permanent (Friedman, 1957). Ces théories mettent en exergue les opportunités de consommation des ménages à court, à moyen et long terme par anticipation des revenus futurs. La théorie du cycle de vie tient compte de trois (3) notions essentiellement : « la jeunesse », « l'activité » et la « retraite » (Vililieu, 1997, p.43). Cette trilogie laisse apparaître que l'épargne est fonction de l'âge du consommateur et de son activité. Laquelle activité influence le taux de l'épargne par la croissance démographique et la croissance économique.

Les études démographiques en zone CEMAC montrent que sa population dans la catégorie des jeunes est plus nombreuse et moins active d'une part, au regard des différentes crises économiques (endettement, 2008) qui ont perturbé les élans de croissance dans les années 70, et d'autre part lorsqu'elle est active dégage des revenus faibles ou informels qui échappent aux circuits moderne de l'économie. Avec un taux de croissance global de la communauté qui oscille entre 4% et 5% selon les estimations de la BEAC, ne garantit pas la résorption du chômage des jeunes en expansion galopante en Afrique centrale. Toute chose qui fragilise la qualité de l'épargne dans la CEMAC.



Même si l'on peut considérer que le couple épargne et investissement à lui seul ne garantit pas l'optimalité entre l'offre et la demande des fonds prêtables. Il en va de soit que l'épargne est aussi fonction de sa structuration qui n'est pas toujours en corrélation avec la structure des capitaux nécessaires aux investissements. On peut dans ce cas questionner aussi sa rémunération qui elle, est fonction de la structure des taux par catégorie d'épargne. A cela, il faudrait ajouter la faiblesse de collecte et de canalisation de cette épargne par le système financier dans les investissements rentables, d'où l'existence des actifs non risqués (Gaballero et Farhi, 2014) et des investisseurs de long terme.

Or le marché financier se nourrit des capitaux longs pour des investissements à long terme. Pour ce faire, il faut une recomposition du système financier à la hauteur des enjeux de financement de l'économie par les marchés financiers et participer ainsi à l'allègement du poids du système bancaire dans le financement de l'économie. Ce poids fait en sorte que, celui dévient rigide par ses mesures draconiennes qu'il impose dans la distribution du crédit, malgré sa surliquidité tant évoquée dans la région Afrique centrale. Comme ailleurs et principalement en Europe, ou le système bancaire participe en moyenne à hauteur de 80% (BCE) au financement de l'économie, contrairement aux Etats-Unis où c'est dans le marché financier (*Market-based*) que les entreprises américaines se financent à hauteur de 74%<sup>97</sup>, le système bancaire (*Bank-based*) reste très dominant dans le financement de l'économie des pays de l'Afrique centrale à côté de celui du système non financier « informel ».

Un changement de paradigme financier et de trajectoire de mode de financement de l'économie de la CEMAC s'impose à cet effet.

Néanmoins, la place de la fonction de l'épargne dans l'économie est indéniable. Elle est une composante essentielle dans le système d'irrigation du système financier. De façon simpliste et compréhensible l'équation suivante relative à l'épargne est établie indépendamment du cycle de vie, de sa structuration, de sa rémunération et de son caractère périodique :

---

<sup>97</sup> Dans la Revue d'économie financière 123 « La recomposition des systèmes financiers », Stéphane COLLET et Caroline PENY, « Le marché Euro PP : une nouvelle source de financement dans un contexte de désintermédiation », p.209

1) **Identification des variables :**

**R**= Revenu

**C**=Consommation

**E**= Epargne

**S**= Sécurité

**I**=Investissement

**P**=Placement

2) **L'équation de l'épargne :**

$$\text{Revenu (R)} - \text{Consommation (C)} = \text{Epargne (E)}$$

Soit :  $R - C = E$

$S = \text{Sécurité} \longrightarrow \text{Epargne de sécurité (ES)}$

$I = \text{Investissement} \longrightarrow \text{Epargne d'investissement (EI)}$

$P = \text{Placement} \longrightarrow \text{Epargne de placement (EP)}$

3) **L'interprétation de l'équation :**

Sur la base de cette équation formulée et compte tenu de la disparité des revenus dans la CEMAC et de leur faiblesse, l'interprétation faite de trois types de résultats obtenus est la suivante :

### **(ES) Epargne de sécurité :**

L'épargne de sécurité correspond à la part de l'épargne qui est réservée pour palier à des situations courantes et à des opérations d'urgence. Elle est donc à usage de court terme, c'est-à-dire fongible et représente les dépenses des ménages dans un futur proche. Il peut s'agir des dépenses de santé ou celles relatives à l'enseignement. Ce type d'épargne n'intéresse pas le marché financier.

### **(EI) Epargne d'investissement :**

L'épargne d'investissement correspond à la part de l'épargne qui est destinée à des investissements non productifs, dont moins rentables sur le plan du gain financier. Elle est liée au comportement du consommateur, qui peut agir en fonction des effets de mode ou du niveau de disponibilités financières. Elle est donc fonction de chaque génération (l'âge). Il peut s'agir du mobilier, comme de l'habillement ou de l'électroménager, et etc. Cet autre type d'épargne n'est pas en relation avec le marché financier.

### **(EP) Epargne de placement :**

L'épargne de placement correspond à la part de l'épargne qui est consacrée à des investissements rentables. C'est-à-dire à des investissements susceptibles de produire un revenu additionnel à moyen et long terme. C'est elle qui est orientée dans les marchés financiers pour l'acquisition des actions ou des obligations. Du point de vue quantitatif, elle doit être importante pour assurer un équilibre conséquent entre l'épargne et l'investissement, c'est-à-dire du volume de l'épargne dépend le volume des investissements. *A contrario*, si elle est faible, cela traduit l'incapacité de l'économie à mobiliser une épargne forte pour l'investissement. C'est le cas des pays membres de la CEMAC.

Or l'économie a besoin des placements à long terme pour financer des projets d'investissement productifs et dans des secteurs d'activité à haute intensité de croissance, afin de préparer leur rentabilité dans le temps après avoir atteint leur échelle de maturité. Cette échelle de maturité doit être comprise sous deux angles. Le premier angle est celui de l'investisseur financier, pourvoyeur de fonds dans le marché financier qui attend des intérêts

de son placement à terme, et le second angle est celui de l'investisseur du projet qui garantit la rentabilité du projet lui permettant d'assurer l'amortissement de l'investissement, donc de payer les intérêts.

L'objectif de l'échelle de maturité est de répondre aux exigences croissantes de la maîtrise des risques dans le temps pour une rentabilité optimale des ressources financières. Le niveau d'optimisation confère donc au dirigeant une connaissance précise des risques qui lui permet de piloter le dispositif de production en engageant des actions ciblées pour une amélioration en continue de la productivité.

**Tableau n°15 : Les salaires minimums (SMIG) dans les pays de la CEMAC**

En francs de cfa

PAYS	SMIG
Cameroun	36.270
Centrafrique	35.000
Congo	50.400
Gabon	80.000
Guinée Equatoriale	128.000
Tchad	60.000

**Source :** *Ministère du travail des pays concernés*

**Faiblesse de rémunération des dépôts bancaires :** Faiblesse des taux de bancarisation

Le développement des marchés financiers pour la croissance et l'investissement est obstrué par un système bancaire qui a failli à sa mission d'intermédiation à cause des taux d'intérêt des emprunts très élevés en moyenne 13%, qui rend coûteux le recourt au crédit. En plus des dépôts qui sont faiblement rémunérés avec un taux de 2% environ. Même si l'on peut concevoir que les banques en Afrique centrale exercent dans un environnement volatile et parfois incertain (Naylor, 1995, p :58) sont impactées par des paramètres internes de nature

quantitative (ex. Les ratios financiers) mais aussi par des paramètres internes de natures qualitatives (ex. paramètres relatives aux activités) au regard des remous de corruption et de blanchiment qui sapent la notoriété de certaines d'entre elles, ajouter à cela la mal gouvernance ayant entraînée la cessation d'activité d'autres d'entre elles. Toute chose qui n'encourage pas l'épargne, qui sort des circuits formels de captation et d'orientation des flux financiers au profit des circuits informels et de thésaurisation qui encourage par la même occasion l'usure, une activité illégale.

Cette faiblesse des taux de bancarisation en Afrique centrale peut trouver une triple justification. D'abord, les pratiques socioculturelles font en sorte que le poids des traditions<sup>98</sup> créé un climat de méfiance entre les populations et le système bancaire. et fait ainsi le lit aux tontines. Les tontines<sup>99</sup> alimentent les circuits informels d'épargne et favorisent la propension d'un secteur financier informel. Concurrent du secteur financier formel (Michel Lelart, 1990, p.50) la plupart dans les PED en Afrique, qui constituent la majorité des pays membres de la CEMAC, est un frein au développement du secteur financier formel en instaurant un phénomène réducteur du taux de bancarisation vers le bas.

Ensuite, l'ordre politique et structurel dans le continent reste fébrile à l'installation des banques dans les pays respectifs qui compose l'espace CEMA. Même si l'on assiste depuis plus dizaine d'années la prolifération des banques locales et à caractère régionale pour certaines, prendre des parts de marchés et faire reculer la dominance des banques traditionnelles d'origine étrangère à travers leurs filiales. Il n'en demeure pas moins que le volume de l'épargne dépend aussi de la capacité et de la volonté d'épargner, de l'existence des mécanismes de facilitation à épargner (taux d'intérêt) dans un environnement de sécurité et d'accessibilité de la liquidité.

---

<sup>98</sup> Jean-Baptiste Keza, Centre d'études stratégiques du bassin du Congo

<sup>99</sup> Les tontines sont des associations regroupant des membres d'un clan, d'une famille, des voisins ou des particuliers, qui décident de mettre en commun des biens ou des services au profit de tout un chacun, et cela à tour de rôle, (F. BOUMAN, 1977). Il donne une appellation scientifique des tontines « Associations rotatives d'épargne et de crédit (AREC ou ROSCA en anglais)

La liquidité, élément déterminant dans le mouvement des capitaux dépassant les frontières nationales est un enjeu déterminant dans la promotion des investissements par son caractère d'immédiateté donc le marché financier a besoin. La disponibilité est une source supplémentaire de motivation à épargner dès lors qu'on sait que l'on peut disposer de sa réserve financière à tout moment, en la plaçant dans un marché financier ou en sollicitant du crédit à des taux moins prohibitifs dès lors qu'on assiste à une accumulation de l'épargne, le coût de crédit est à la baisse.

En fin, le développement rapide du mobile Banking<sup>100</sup>, appelé encore « m-Banking ». La présence récente de la téléphonie mobile et son expansion a donné l'opportunité au regard de la faible couverture du réseau bancaire, aux opérateurs de téléphonie mobile innovant en offrant des produits et services de substitution à une partie de consommateurs restés en friche. Vu, la large couverture du réseau mobile, le téléphone portable est devenu un catalyseur pour les produits bancaires. Aujourd'hui les transactions financières via le téléphone portable sont importantes au point où les banques créent des partenariats avec ces compagnies de téléphonie mobile pour espérer conquérir les nouvelles parts et résister à la concurrence des microfinances qui étendent leurs tentacules vers des zones reculées.

Dans ce contexte, on assiste à des modèles de connexion entre les banques et les opérateurs de télécoms pour développer et renforcer les « m-paiement ».

Modèle de complémentarité : les banques et les opérateurs mobiles proposent chacun un mode de paiement mobile mais adressent des cibles différentes ;

Modèle de substitution : si les banques ont peu de latitude localement, les opérateurs télécoms peuvent proposer seuls une solution de paiement mobile, et vice-versa ;

Modèle de coopération : les banques et les opérateurs télécoms sont amenés à réaliser des partenariats tout en gardant leurs rôles initiaux sur la chaîne de valeur de paiement ;

**-244-**

Modèle de fusion : les acteurs peuvent fusionner ou sinon acquérir la possibilité d'être à part entière un opérateur unique.

---

<sup>100</sup> Les opérations bancaires via le téléphone portable

Toutefois, une banque est conçue comme un système qui a des fonctions diverses avec des produits multiples en interaction entre eux et son environnement (Schein, 1971) doit progressivement s'adapter à celui-ci afin d'espérer réaliser des performances satisfaisantes pour elle et pour sa clientèle. Il est également incontestable que la structuration du système bancaire a évolué considérablement au fil du temps (depuis les années quatre-vingt) pour s'arrimer à un *new deal* des marchés financiers caractérisé par leur ouverture.

### **La gouvernance et guerre de leadership : Une vision opaque**

Le déficit organisationnel et l'inexistence d'une vision globale réelle et soutenue entraîne des incohérences que l'on peut constater à travers le dualisme du marché financier régional qui existe dans le CEMAC. Tant sur le plan conceptuel et méthodologique que sur le plan managérial.

Il s'en trouve que la vision de départ d'une bourse régionale fut tronquée dans son adoption par les initiateurs, en choisissant Libreville, la capitale politique Gabonaise comme domiciliation de l'institution régionale du marché des capitaux, la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC). Et que les raisons de politique régionales furent émergées au détriment des aspects purement économiques, dans la logique d'affrontement du leadership régional, la République du Cameroun pour contester ce qu'il jugeait de trahison, à créer sa bourse de valeur mobilière à Douala, le Douala Stock Exchange (DSX) dans sa capitale politique

La complexité de l'écosystème du marché financier régional et l'absence d'intégration financière crée des doublons et des goulots d'étranglement qui fragilise l'animation du marché financier à divers paliers :

Deux marchés financiers ;

Deux organismes de surveillance ;

Deux banques de règlement ;

Deux visas même pour les Etats membres ;  
Trois dépositaires centraux  
Etc.

Que des contradictions et des incohérences qui donnent de l'indigestion pour que l'on s'intéresse à ce secteur d'activité au service du développement, surtout dans les PED.

### **L'influence de l'information : Les NTIC**

Les NTIC font partis des trois (3) maillons qui constituent la « nouvelle économie ».et qui influence significativement l'économie. Il s'agit des **(i)** NTIC et de son lien étroit avec l'économie, **(ii)** l'ensemble des évolutions techniques et leur impact sur la sphère économique, **(iii)** le nouveau tissu des start-up innovantes en cours de création<sup>101</sup>. L'intégration des systèmes d'information de manière à atténuer les risques et abaisser les coûts de surveillance et filtrage. A travers les NTIC, une harmonisation des méthodes et des procédures d'émission des titres, ainsi que la publication des informations comptables et financières des émetteurs par le biais d'une plateforme sous régionale.

L'internet se trouve être un puissant outil au service des marchés financiers dans le monde. Les études empiriques font suffisamment écho de la réalité, car les flux financiers à travers le mode transitent par le canal de l'informatique en millier et en temps réel tant comparable à la vitesse du son. Les NTIC sont aujourd'hui un dispositif essentiel de collecte, de traitement, de diffusion et de stockage d'un nombre impressionnant d'information.

Néanmoins, il subsiste un déséquilibre flagrant tant dans le niveau de la connexion internet (débit) que dans son accessibilité au plus grand nombre dans une large couverture. Ce déséquilibre constitue un handicap, voire un défi à relever afin de prétendre à une plateforme communicationnelle. Aujourd'hui, la fibre optique fait figure d'avancée technologique, qu'il serait aveugle et manquer de vision managériale pour ne pas en tenir compte dans la projection du projet d'une plateforme commune à caractère régional.

---

<sup>101</sup> Dans la Revue d'économie financière 123 « La recomposition des systèmes financiers », Jean-Hervé LORENZI, « Le financement de la nouvelle économie : Révolution ou évolution » p.33.



Si à ce jour le niveau de connexion au réseau téléphonique ainsi que les coûts sont prohibitifs et disparates dans chacun des pays de l'Afrique centrale est révélateur d'une part du retard à combler, et d'autre part du défi d'internet à relever.

Avec l'apparition de ce nouvel acteur financier, essentiel et innovant du paysage économique-financier de la CEMAC, l'information est devenue un outil indispensable à la prise de décision d'investissement et de placement. Quelle soit financière ou non financière, elle impacte les comportements des acteurs qu'ils soient institutionnels (zinzins) ou non, car les non institutionnels sont de potentiels acteurs du marché boursier.

L'information générale et celle comptable et financière joue un rôle majeur dans le fonctionnement des marchés financiers. Elle participe à la campagne de sensibilisation (road show) tant nécessaire à la vulgarisation de la culture boursière. Elément d'attractivité, elle contribue à la promotion des entreprises cotées et donne une image panoramique de l'environnement économique pour l'intérêt de celles-ci ainsi que pour la population.

De ce point de vue, l'information comptable et financière, de par sa spécificité présente plusieurs atouts :

Elle participe à la transparence comptable et financière des entreprises au profit des administrations et des tiers en relation d'affaires ou pas (publication périodique) ;

Elle favorise la remise en question des entreprises dans l'optique d'une amélioration de leurs performances lorsqu'elles sont informées de celles des autres et de leurs concurrents. Mais aussi de l'activité globale de l'environnement socio-économique et financier dans laquelle elles évoluent (outil de marketing et de communication institutionnelle) ;

Elle permet par sa force de persuasion, d'influencer le comportement des épargnants, potentiels investisseurs du marché boursier par l'orientation de l'épargne et des placements dans des secteurs porteurs et dans des entreprises à forte porte potentialité de rentabilité ;

Elle tient compte de la complexité du secteur d'activité (la bourse), sa structuration, son impact fiscal, de la perception récurrente de la rentabilité, il génère une masse d'information intense et à trier. Ce qui n'est toujours pas à la compétence de tous. D'où la naissance des nouveaux métiers indispensables au fonctionnement de la bourse ;

Elle est le catalyseur d'une industrie d'information qui trouve là, un élargissement de son périmètre d'activité. Principalement, on assiste au développement de la presse boursière, suscitée par les mutations du système financier.

Aujourd'hui, le téléphone portable est davantage outre un outil de communication, il est puissant outil de transfert de fonds. Il prend des proportions importantes pour compenser les pertes d'efficacité des infrastructures de piètre qualité et jouer le rôle de rapprochement entre les acteurs économiques enclavés dans leurs opérations commerciales. Aussi, Les contraintes objectives ci-dessus indiquées sont loin d'être exhaustives. Outre celles-ci, d'autres contraintes dites subjectives sont à prendre en compte dans la démarche de consolidation du marché financier régional

### **III.2.2 Les contraintes subjectives**

Les contraintes subjectives à la convergence des marchés financiers de la CEMAC sont les contraintes aléatoires et incertaines à retenir dans la démarche de consolidation du marché financier régional intégré que constituent les instabilités.

#### **III.2.2.1 Instabilité politique : L'environnement politique**

Les marchés financiers ne fonctionnent pas en vase clos et leurs activités tiennent compte de l'environnement macroéconomique certes, mais aussi de l'environnement sociopolitique du pays ou de la région entendue comme une entité à part entière. C'est donc dire que le contexte politique et institutionnel (Alesima et Perotti , 1994), (Barro, 1996)<sup>102</sup>, tels que l'instabilité

---

<sup>102</sup> Yves ABESSOLO, Université de Yaoundé II, Cameroun « INSTABILITE POLITIQUE ET PERFORMANCE S ECONOMIQUES »: Une évaluation du cas du Tchad, p.2

politique et la démocratie influencent les marchés financiers et peut inquiéter ou rassurer les acteurs boursiers ainsi que les investisseurs et les prêteurs.

Le climat des affaires défavorable peut être tributaire de l'instabilité politique, tant pour les Etats que pour les opérateurs économiques y compris les marchés financiers et les agences de notation. Surtout que ces derniers ont un avis qui compte et qui impacte sur les décisions d'investissement. Dans une situation politique délétère, les marchés financiers deviennent instables, et cette incertitude ne peut que plomber les objectifs des investisseurs. Cette instabilité politique peut justifier la différence de croissance (Touna Mama et Kamgnia, 2000)<sup>103</sup> entre les pays et surtout les PED dans leur processus de financement endogène de leurs économies.

Dans l'espace CEMAC, le cas de la république centrafricaine est un cas frappant et déplorable qui plonge l'économie de ce pays dans l'incertitude et sans perspective à l'horizon. Tous ses clignotants sont au rouge et son économie fonctionne à la reculade et renvoyée à une économie primaire. C'est aussi le cas du Tchad qui à un moment donné expliquait son déficit de croissance par la continentalité et les conditions climatiques. Alors que les pays des conditions identiques réalisaient des performances économiques appréciables à la même période. Or les coups d'Etats ainsi que les guerres civiles à répétition pourraient justifier ces contres performances et casser la dynamique de croissance. *Idem* pour la république du Congo dans une moindre mesure avec des regains de révolte n'est pas en reste malgré une certaine accalmie, c'est un pays qui a une culture d'affrontement qui ne date pas d'aujourd'hui. Et la république du Cameroun qui est gangréné par les récents élans sécessionnistes de la partie d'expression anglaise (Sud-Est et Nord-Ouest) de son territoire qui étaient latents, reste un foyer de tension doublé par la récurrence des incursions des terroristes de BOKO HARAM dans sa partie septentrionale, et à l'Est avec le corridor humanitaire conséquence de la guerre en RCA.

Le caractère démocratique des élections qui s'y déroule, et la bonne gouvernance constituent des gages de stabilité pour les marchés financiers. Dans l'attente d'un nouveau gouvernement d'Union Nationale en Tunisie courant juin 2016, ce pays a vu ses indicateurs économiques

---

<sup>103</sup>Yves ABESSOLO, Université de Yaoundé II, Cameroun « INSTABILITE POLITIQUE ET PERFORMANCE S ECONOMIQUES : Une évaluation du cas du Tchad, p.2

clignoter au rouge. La bourse de Tunis a subi des contrecoups de cette incertitude. Comme le marché financier interagit avec son environnement extérieur, Tunindex a connu une chute.

Et le bulletin mensuel de la bourse de Tunis annonçait la contraction des transactions boursière entre mai et juin 2016 avec une part de capitalisation boursière des étrangers de 26.06% (mai 2016) à 25.81 (juin 2016)<sup>104</sup> « *L'idée générale étant que, en détruisant les actifs physiques et humains et en détournant les dépenses publiques d'activité productives, l'instabilité politique déprime la croissance économique. Collier (1999) trouve qu'en moyenne une guerre civile fait perdre habituellement à un pays plus de 2% par an de son PIB par habitant par rapport à ce qu'il aurait réalisé sans la guerre. Pour la banque mondiale (2001), l'instabilité politique est l'un des facteurs internes qui explique le déclin de la croissance économique des pays africains depuis le début des années 1970* ». <sup>105</sup>

### **III.2.2.2 Instabilité du marché : Le marché volatile**

L'instabilité financière se manifeste par des mouvements importants et parfois brutaux des variables financières, plus particulièrement les taux de change et les cours des marchés boursiers. Ces cours peuvent évoluer à la hausse, on parlera de « boom », comme à la baisse, on parlera de « dépression ». Et cette ambivalence peut perturber dans la durée les marchés financiers et ses acteurs du marché financiers. Mais les phénomènes d'instabilité financière ne sont pas récents et constituent un éternel recommencement<sup>106</sup>. Cette instabilité du marché peut également résulter d'une somnolence des activités du fait de l'absence de dynamisme et d'attractivité, c'est hélas le cas des deux marchés financiers de la CEMAC sans distinction qui, malgré une très relative activité de son compartiment obligataire (du fait des récents emprunts obligataires des Etats : Cameroun, Tchad), reste alors très inactif dans son compartiment action. Une longue période caractérisée par l'absence de transaction, peut entraîner ou provoquer des découragements de la part des acteurs et créer un climat de méfiance et voire de distance entre le marché et les parties prenantes à son animation.

-250-

---

<sup>104</sup> HuffPost Tunis, Tunisie, instabilité politique impacte le marché financier : l'effet boomerang, Habib Essid, bourse, Tunindex, portefeuilles ministériels, marché financier, économie, finance-tn, politique

<sup>105</sup> Yves ABESSOLO, Université de Yaoundé II, Cameroun « INSTABILITE POLITIQUE ET PERFORMANCE S ECONOMIQUES : Une évaluation du cas du Tchad.

<sup>106</sup> Charles Kindleberger « Histoire passionnante de la spéculation financière de 1700 à nos jours (1989)

Une des causes de l'instabilité du marché, est la volatilité des marchés financiers. Même si l'efficacité d'un marché financier peut se juger sur la stabilité du prix des actifs, la volatilité de ces actifs au lieu d'être considéré comme un reflet négatif, doit être comprise comme une réponse à la souplesse du marché qui participe de son efficacité et à la solidité du système.

On peut alors s'interroger si «La volatilité, conséquence ou cause de l'instabilité des marchés financiers?»<sup>107</sup>. Pour répondre à cette question pertinente, la volatilité peut être considérée comme une conséquence pour deux raisons.

La première raison porte sur la responsabilité des investisseurs qui par peur de l'incertitude futur du marché financier s'abstiennent d'investir dans les actifs à long terme. C'est le cas des marchés financiers de l'Afrique centrale. Or ces marchés financiers de création récente et de l'absence de culture boursière qui caractérise les acteurs économiques, les investisseurs institutionnels doivent être les acteurs majeurs voire les précurseurs du lancement ou du décollage de l'animation de ces marchés. La deuxième raison est celle relative au binôme gouvernance et transparence qui constituent des éléments de confiance importants pour tout marché financier au regard des capitaux importants en circulation.

C'est donc dire que pour les marchés jeunes (BVMAC et DSX sont créés en 2003 et 2001) et immatures, la volatilité est plus une conséquence qu'une cause de l'instabilité des marchés de l'Afrique centrale. A ces contraintes s'impose une cohérence temporelle si ces deux marchés objectivent de sortir de cette impasse au risque de se gripper. Pour cela, un plan d'action est à mettre en place et à être exécuté dans le temps pour arriver à construire un marché financier régional intégré. Cette contrainte programmatique devrait être suivie d'une cellule de veille « gendarme » adossée à des sanctions pour le non-respect de l'idéologie organique de la communauté.

---

<sup>107</sup> Alain Leclair et Carlos Pardo « La volatilité, conséquence ou cause de l'instabilité des marchés financiers ? »  
Revue d'économie financière, année 2004, volume 74, n°1, p.245-252 ;

### III.3 Consolidation du marché financier régional intégré

#### III.3.1 Les avantages de la consolidation<sup>108</sup>

La consolidation est un concept qui permet d'une part, de regrouper les deux marchés boursiers (BVMAC et DSX) en un seul marché boursier en un seul lieu, toutes les émissions (actions & obligations) dans l'intérêt général de l'animation du marché. Et d'autre part en un seul lieu les deux régulateurs (COSUMAF et CMF) en un régulateur unique ainsi que les deux dépositaires centraux (BVMA et CAISSE AUTONOME D'AMORTISSEMENT) en un dépositaire central unique pour un meilleur contrôle par l'autorité du marché régional. Il importe alors de faire prévaloir le schéma de départ énoncé par les six Chefs d'Etat de se doter d'un marché financier intégré ayant compétence sur l'échelle régionale. Quinze (15) ans après, le marché financier souffre de son manque d'intégration puisque son architecture organisationnelle révèle la juxtaposition d'organes similaires exerçant les mêmes fonctions. (Tableau n°16)

**Tableau n°16: Architecture organisationnelle des marchés financiers de la CEMAC**

<b>STRUCTURES</b>	<b>MARCHE FINANCIER REGIONAL</b>	<b>MARCHE FINANCIER DU CAMEROUN</b>
<b>AUTORITE DE REGULATION</b>	<b>COSUMAF</b>	<b>CMF</b>
<b>BOURSE DES VALEURS MOBILIERES</b>	<b>BVMAC</b>	<b>DSX</b>
<b>DEPOSITAIRE CENTRAL</b>	<b>BVMAC</b>	<b>CAISSE AUTONOME D'AMORTISSEMENT (CAA)</b>
<b>BANQUE DE REGLEMENT</b>	<b>BEAC</b>	<b>SGBC</b>
<b>INTERMEDIAIRE DE BOURSE</b>	<b>Sociétés de bourse (9)</b>	<b>Prestataires des services d'investissement (13)</b>

-252-

**Source:** *Autorités de régulation des bourses des valeurs mobilières de l'Afrique centrale (COSUMAF)*

<sup>108</sup> Action de réunir en un tous les parties prenantes d'une fracture, en l'occurrence les deux places boursières de la CEMAC à savoir la bourse du Cameroun (DSX) et la bourse régionale (BVMAC) afin de les rendre plus solides et performants.

### ***Démarche de rapprochement***

Consolidation des deux places boursières

Avantage des économies d'échelle

### ***Intégration économique***

L'intégration économique est un atout, car elle participe à l'efficacité des marchés au regard du déficit du commerce intra-communautaire. Elle entraînerait aussi la mobilisation des ressources en vue des besoins de financements importants dont les Etats membres ont besoin. Le marché financier constitue de ce point de vue un vecteur d'intégration.

### ***Harmonisation des politiques publiques***

Une harmonisation des politiques publiques de développement dans certains domaines comme le transport (aérien, maritime et terrestre, la communication (téléphone, internet), etc.) favorables à une adhésion collective d'une vision commune. Or ce sont des investissements qui nécessitent des capitaux importants, dont

### ***Redynamiser le secteur bancaire***

Processus d'ouverture à la concurrence, au renforcement du contrôle des ratios prudentiels par le biais des structures spécialisées (COBAC, GABAC), et la mise en place d'instruments d'épargne et d'emprunts plus innovants adaptés aux besoins locaux.

### ***Réduire l'écart entre les secteurs financiers formel et informel***

La formalisation et la sécurisation des moyens de paiement innovants faisant appel à des technologies modernes susceptibles d'accroître le volume des échanges permettant de faire un saut qualitatif par rapport aux services financiers traditionnels.

Pour cela, la libéralisation financière joue un rôle qui vise la bancarisation des agents économiques surtout privés et le renforcement de l'intermédiation bancaire. Elle contribue à l'identification des deux catégories distinctes des agents à savoir les épargnants et les investisseurs.

Ce qui conduit au recul de l'autofinancement et à l'émergence du financement par le système financier (banques et marchés financiers) assurant ainsi le rôle de relais entre les agents à capacité de financement et ceux en besoin de financement.

### **III.3.2 Les enjeux de la consolidation du marché financier régionale intégré**

#### **III.3.2.1 Le financement réel de l'économie par le marché financier**

Toute réflexion établissant le lien entre le marché financier et le financement de l'économie reste confrontée à la résolution de trois (3) difficultés à savoir :

##### **1) Le développement des marchés financiers**

La faiblesse de l'épargne résultant du faible revenu dans l'espace CEMAC rend difficile voire inefficace le rapport entre l'épargne et le développement du secteur financier et donc l'aptitude des institutions financières à jouer le rôle d'intermédiaires financiers. Car l'intermédiation financière joue un rôle moteur dans l'allocation des ressources et la transformation de l'épargne en investissement productif (Gurley et Shaw, 1960). Cette difficulté est accentuée par le faible taux de bancarisation et l'absence de rigueur de contrôle de ces banques dans le respect des ratios prudentiels permettant de garantir les dépôts des épargnants et de créer un climat de confiance. De ce fait, la capacité des banques à financer les investissements s'en trouve amoindrie Car le niveau de l'épargne est fonction du niveau de revenu.

Dans cette conception, les économies en développement ou en transition comme c'est le cas des pays membres de la CEMAC, il est à observer une segmentation avec un écart considérable du système financier (McKinnon, 1973) et s'exprime sous la forme d'un dualisme entre le secteur financier « moderne » d'une part, et le secteur financier « informel » d'autre part avec comme conséquence l'atrophie du premier. Par conséquent, si l'épargne est significative voire importante, elle peut faire l'objet de placement non seulement dans les banques mais aussi dans les marchés financiers efficient afin de disposer une palette de choix de placements différents et d'espérer des gains de placement.



Il apparaît donc important de mettre en place des infrastructures financières capables de stimuler la mutualisation des épargnes de tous les pays de l'espace CEMAC dans un panier et le drainage de celle-ci dans les structures financières, les banques et en occurrence les marchés financiers viables et fiables.

## **2) La croissance économique**

Dans ce processus, les structures financières disposeront ainsi des moyens financiers pour financer la croissance et l'investissement national, de la région Afrique centrale et créer une dynamique de développement. Car l'investissement par l'endettement a montré ses limites dans la mesure où les prêts bancaires sont rarement accordés aux particuliers comme aux entreprises du fait de l'insuffisance des garanties. Ceci peut s'expliquer selon la Banque Mondiale<sup>109</sup> de l'inefficacité du système d'enregistrement des garanties à fournir des biens meubles et effets immobiliers et à l'absence des documents qui prouvent le bien-fondé des revendications de propriété. C'est pourquoi, les garanties exigées en Afrique sont très élevées au regard d'autres régions. Selon le rapport de la compétitivité en Afrique<sup>110</sup> le niveau des garanties exigées (137%) de la valeur de prêt est le deuxième plus élevé au monde. Il est donc indispensable de créer, de développer et de renforcer une autre alternative de financement, qu'est le marché financier adossé sur un système bancaire renforcé (**figure n°5**). Ce qui permettra d'avoir un système financier performant permettant d'allouer l'épargne vers des projets rentables (Lévine, 2005) et améliorer une croissance économique régionale probable.

## **3) La définition des politiques de développement des Etats de la communauté**

L'objectif de développement des Etats paraît légitime et fondamentale. Mais au regard des différents agrégats ou indicateurs économiques individuels (**annexe II**), cet objectif de développement solitaire semble précaire. Pour cela, une démarche d'harmonisation des politiques publiques de développement des pays membre s'avère nécessaire.

---

<sup>109</sup> Making Finance Work for Africa, 2006

<sup>110</sup> Rapport sur la compétitivité en Afrique 2009. Publication World Economic Forum (Forum Economique Banque Mondial) Banque Mondiale, Banque Africaine de Développement.

Elle fait l'objet d'encouragement, de recommandation voire de conditionnalité par les partenaires financiers internationaux de référence comme la BM et le FMI pour l'octroi d'un quelconque concours financier de leur part. La perception et la résolution communautaire des défis de développement s'en trouvent renforcées. Quand on observe les projets et les programmes d'urgence déclinés par les pays de la CEMAC, avec des dates éparpillées laissent entrevoir une incohérence qui ne favorise pas une réelle intégration économique.

Le paradoxe lié à cette perspective est le tarissement de recettes publiques issues des exportations des matières premières de tous ces pays. Ces chocs symétriques et/ou asymétriques qui les affectent différemment devraient susciter une réaction collective pour affronter les problèmes de développement. Cette mise en commun des politiques entraîne une mutualisation des ressources du moins dans une optique visionnaire (création de la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale). Cette démarche a été mainte fois déclinée dans les cadres de réflexions régionaux qui ont permis la création de plusieurs organismes de coopération dans des domaines d'activités d'intégration prioritaires tels que les infrastructures routières transnationales, celles relatives à la production d'électricité et des télécommunications.

### **III.3.2.2 L'amélioration de la performance plurielle du marché financier régional**

Le regroupement économique des pays de l'Afrique Centrale est matérialisé par une monnaie unique (le franc CFA), une banque centrale (BEAC) et une banque de développement commune (BDEAC), un régulateur bancaire unique (COBAC), un même droit des affaires (OHADA) et une union économique et monétaire (CEMAC). Ces instruments forment l'ossature d'une intégration des économies des Etats membres, persuadés que celle-ci constitue un levier d'accélération du développement économique et de solidarité communautaire. Pourtant, cette belle volonté d'intégration est entachée par la coexistence de deux (2) places boursières qui fonctionnent en parallèle au sein d'un même regroupement économique au moment où la conjoncture économique et financière impose la mise en commun des moyens de mobilisation des ressources financières.

En effet, actuellement, coexistent au sein de la CEMAC deux (2) places Boursières sans lien apparent. On distingue d'une part, la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC) et d'autre part, la bourse du Cameroun, la Douala Stock Exchange (DX). Par rapport à la situation d'absence de marché financier qui prévalait il y a quinze (15) ans, la présence de deux (2) bourses en Afrique centrale est une évolution positive à priori. Mais si on se situe dans le cadre du regroupement économique, la coexistence des deux marchés, heurte la volonté politique commune de sceller le sort de tous les pays de la CEMAC dans un vaste ensemble économique et monétaire. Option recommandée et confortée par les institutions financières internationales FMI, BM et autres partenaires financiers (banques).

Cette dualité dans la régulation financière d'un même espace économique monétaire et financier est porteuse de risque et est économiquement inefficace. En effet, la taille réduite des deux (2) places boursières entraîne des coûts opérationnels élevés, les doublons des frais et ne permet pas de profiter des gains d'économie d'échelle qu'aurait apportée la consolidation des deux (2) places boursières. De plus, confrontée à des besoins globaux considérables d'investissement en Afrique Centrale et à l'existence concomitante de pays excédentaires et de pays déficitaires en financement, l'intégration du marché financier de l'Afrique Centrale doit conduire à une mobilisation plus importante des ressources disponibles sur la zone CEMAC.

Par ailleurs, il n'existe pas encore d'émetteurs de référence qui offrent aux investisseurs une quantité régulière de titres susceptibles de favoriser la formation d'une « **courbe de rendement** » de référence. Quinze (15) ans après l'expérimentation des marchés financiers en Afrique Centrale, on observe des progrès notables, mais son développement n'a pas encore atteint le niveau escompté et les objectifs d'accroître son rôle dans le financement de l'économie n'ont pas encore comblés les attentes. Après la période (1999/2003) caractérisée par l'adoption des textes et lois et la constitution légale et réglementaire de ces marchés, après une période (2003/2009) de leur mise en place, et après une période (2009/2017) de leurs balbutiements, quel enseignement tirer? Les marchés financiers en Afrique Centrale sont à la croisée des chemins :

***Ou bien***, ils poursuivent cette évolution lente avec une architecture éclatée contraire à la volonté d'intégration mainte fois réaffirmée par les autorités politiques ;

***Ou alors***, on procède à la construction d'un marché financier véritablement intégré porteur d'espoirs permettant d'améliorer leur performance pour le devenir des économies de la CEMAC.

Bien entendu il faut, avec opiniâtreté, travailler au rapprochement des deux places boursières et parvenir à créer un marché financier cette fois-ci véritablement régional et intégré. Il faudrait alors s'appesantir sur le renforcement du marché financier intégré qui doit constituer un véritable atout pour les entreprises pour leur permettre de réaliser des performances sur la base de trois (3) items:

- i) Renforcer et diversifier leur structure de financement ;
- ii) Réduire les coûts de financement ;
- iii) Mieux gérer les risques financiers.

Comment pouvoir réaliser ces objectifs ambitieux? La réponse réside dans l'établissement d'un marché financier intégré. Que signifie l'intégration du marché financier de la CEMAC et Pourquoi s'en préoccuper? Quels sont alors les avantages de réaliser cette intégration régionale du marché financier.

Les avantages attendus profiteraient à tous les participants dudit marché financier régional intégré.

### ***Pour les investisseurs***

L'intégration du marché financier de la CEMAC entraînera une baisse des prix pour les services financiers grâce à la concurrence qui s'exercera sur un espace plus grand et « **aux économies d'échelle** » qu'apporterait la consolidation des deux places boursières de la CEMAC ;

Les investisseurs peuvent acheter et vendre des valeurs mobilières sur ledit marché sans restriction ;

Les investisseurs institutionnels pourront profiter d'une meilleure répartition de leurs risques par le biais de la diversification de leurs placements qui se ferait à une échelle plus grande.

***Pour les entreprises***

L'intégration du marché financier régional offre des alternatives de financement aux sociétés en faisant jouer la concurrence entre le marché bancaire et le marché financier d'une part avec la vision d'un « **abaissement des coûts des capitaux** », entre le marché financier national (DSX) et le marché financier régional (BVMAC) d'autre part avec à *contrario* une « **duplication des coûts des capitaux** ». Cette concurrence des marchés financiers plombe ainsi les effets escomptés de la diversification des sources de financement dans l'espace CEMAC. (Tableau n°17)

**Tableau n°17: Duplication des coûts dans les marchés financiers de la CEMAC**

**23.1) CAMEROUN : Marché financier national (DSX)**

<b>COUTS ADMINISTRATIFS POUR UNE COTATION A LA DSX</b>		
CMF	COMMISSION VISA	0.00%
DSX	COMMISSION DE CENTRALISATION	0.65%
	COMMISSION DE COTATION	0.65%
DEPOSITAIRE CENTRAL	COMMISSION DE MEMBRE	0.02%
TAUX D'INTERET MOYEN		6.00%
	TAUX DE SORTIE MOYEN	7.32

**Source :** CMF du Cameroun

### 23.2) CEMAC : Marché financier régional (BVMAC))

COUTS ADMINISTRATIFS POUR UNE COTATION A LA BVMAC		
COSUMAF	COMMISSION DE VISA	0.25%
BBVAC	COMMISSION D'INTRODUCTION	0.04%
	COMMISSION DE CENTRALISATION	0.04%
DEPOSITAIRE CENTRAL	COMMISSION DE MEMBRE	0.05%
TAUX D'INTERET MOYEN		6.00%
	TAUX DE SORTIE MOYEN	6.38%

**Source:** COSUMAF de la CEMAC

#### ***Pour le gouvernement***

- ✓ L'intégration permet un meilleur accès au crédit. Et les Etats en émettant les obligations (**Tableau n°18**) créent les conditions de rendre le marché liquide et prospère. Une présence active et régulière des Etats contribue à augmenter la profondeur et la liquidité du marché financier tout en donnant une base crédible pour la constitution de la courbe des taux d'intérêt. Au moyen de cet élargissement du volume des titres en circulation les autorités monétaires en l'occurrence la Banque Centrale Unique (BEAC), disposeront ainsi d'un grand nombre d'instruments de politique monétaire.

**Tableau n°18: Synthèse des emprunts obligataires des Etats et des privés 20204-2017**

EMETTEURS	BVMAC				DSX		
	ANNEE	MONTANT	%(c)	DUREE	MONTANT	%(c)	DUREE
FAGACE	2004				3.50		
Etat Gab. (b)	2007	81.5	5.5	6			
BGD	2008	10.0	6.50	5			
BGFI Bank	2009	40.0	5.50	5			
SFI (a)	2009	20.0	4.25	5			
Prix import	2009	0.4	7%	5			
SFI (a)	2009				20.0	4.25	5
Petro Gabon	2010	7.00	6.00	7			
BDEAC	2010	30.0	5.50	7	30.0	5.50	7
Etat Camer (b)	2010				200.0	5.60	5
Etat du Tchad	2011	107.6	6	5			
BGFI Holding	2013	80.0	5	7			
Etat du Tchad	2013	85.0	6	5	85.0	6.00	5
Etat Cameroun	2013				80.0	5.90	5
Etat Cameroun	2014						
Etat Gabonais	2015	80.0	6	5			
Etat Gabonais	2016	98.0	6.5	5			
Etat Gabonais	2017	100	6.5	5			
Etat Congolais		100	6.5	5			

(a) Les deux tiers ont été placés sur le marché régional (BVMAC) et un tiers sur le marché financier du Cameroun (DSX) à cause du marché financier fragmenté, avec effet négatif sur la liquidité et un taux d'intérêt cumulé élevé de **8.50%**

(b) Chacun des Etats domiciliataires (Cameroun, Gabon) d'un marché financier a contracté des emprunts obligataires dans le marché financier de sa sphère de compétence à cause du marché financier fragmenté, impact négatif sur la liquidité.

(c) Taux d'intérêt moyen à la BVMAC est de **5.91%** et à la DSX il est de **5.45%**

**Sources** : BEAC pour les deux marchés financiers de l'Afrique centrale : BVMAC et DSX

### ***Pour les intermédiaires de bourse***

Tous les intermédiaires en Bourse, *in situ* les sociétés de bourse pour la BVMAC et les prestataires des services d'investissement (PSI) pour la DSX de pouvoir offrir leurs services dans tous les pays de la CEMAC sans restriction. Cela signifie que des titres identiques sont commercialisés essentiellement au même prix. Ceci participe du renforcement du rôle de l'intermédiation financière, incontournable dans l'animation du marché financier à plusieurs niveaux. D'une part, elle participe à la collecte et au traitement de l'information et de sa qualité, et d'autre part elle contribue à la baisse des coûts de recherche de cette information en tant que matière première de l'activité boursière et par ricochet les coûts des capitaux.

### ***Pour le régulateur***

L'intégration du marché financier régional donnera lieu à une Bourse des valeurs mobilière plus profonde et donc plus liquide et efficace. Une telle Bourse Réintégrée sera alors capable de drainer un volume plus important de ressources vers l'investissement et favoriser la modernisation et l'efficacité des opérations financières. L'autorité de surveillance chargé de la coordination et de régulation<sup>111</sup>, est garant de la performance du marché boursier, trouve son rôle élargi et renforcé pour veiller au respect des règles de transparence, d'harmonisation et d'organisation du marché boursier pour une performance organisationnelle, une performance communicationnelle et une performance managériale.

---

<sup>111</sup> Pour que les gens coopèrent, il faut en préalable que soit instauré un mode de coordination. Selon H. Mintzberg, la coordination est le principal déterminant de la structure d'une organisation. La coordination repose sur un certain nombre de conventions, de règles et de routines, dont beaucoup ne sont ni figées ni imposées par le haut. Elles sont construites, interprétées, manipulées par les acteurs. Jean-Daniel Reynaud insiste sur cette activité de régulation, sans laquelle il n'est pas d'action collective. Les règles informationnelles sont toutes aussi importantes que les normes éditées et formalisées. Derrière l'organigramme et les règlements, tout un ensemble d'accord tacites et d'activités clandestines régulent l'activité des individus. Les Organisations, Etat des savoirs, Ed. Sciences Humaines 2012, p. 425



*« Dans tous les pays, les autorités de surveillance des marchés financiers<sup>112</sup> ont un rôle stratégique. Leur réglementation doit être suivie par les entreprises bancaires et les sociétés cotées en bourse. Leur rôle est en effet de protéger les épargnants et les investisseurs, d'informer ces derniers et de veiller au bon fonctionnement des marchés »<sup>113</sup>.*

Un marché financier régional intégré est une réponse à l'effort constant des autorités politiques visant une impulsion nouvelle et décisive du processus d'intégration en Afrique centrale. Le processus du rapprochement est donc conforme à cette volonté politique d'intensifier cette intégration. Un Marché Financier Régional Intégré est seul capable de créer une industrie diversifiée et compétitive de services financiers qui favorisent l'innovation et la croissance de l'économie (Shaw, 1973), toute chose bénéfique à l'économie régionale qui pourrait aisément satisfaire les problématiques de développement et s'arrimer à l'économie mondiale.

### **III.3.2.3. Le financement endogène de l'économie de la CEMAC**

Après avoir obtenus les indépendances politiques dans les alentours des années 1960, pour la plupart des Etats qui constituent la zone CEMAC, pendant les deux (2) décennies qui suivirent cette libération politique, la problématique du développement économique était au cœur des préoccupations des gouvernements qui se succédèrent au pouvoir. Et le choix des modèles économiques permettant de tracer le canevas des différentes politiques à conduire, tant le modèle économique capitaliste ou le modèle économique collectiviste était d'actualité en pleine guerre froide.

A partir de la deuxième décennie, c'est-à-dire dans les années 1970 le constat du sous-développement fût amer, tant les déficits budgétaires et commerciaux s'accoulaient pour conduire à une crise de la dette, à l'opposé d'une accélération du processus de mondialisation. Et pour une sortie de crise de cette zone de forte turbulence pour les économies des pays de la CEMAC comme celles des autres CER du continent, le PAL fût conçu et proposé comme solution idoine sous la houlette de l'unité africaine. C'est quoi le PAL ?

**-263-**

---

<sup>112</sup>En France, c'est l'AMF (Autorité des marchés financiers), en Belgique la CBFA (Commission Bancaire, financière et des Assurances), et en Suisse la FINMA (Autorité Fédérale de surveillance des marchés financiers)

<sup>113</sup> Paul COUDRET, Comprendre la bourse pour y réussir, 2013, p. 46

Le plan d'action de Lagos est conçu pour le développement économique de l'Afrique sur la base d'une volonté stratégique commune des Etats, préconise la création ou le renforcement des CER ancré à compter et à soutenir les économies locales ou régionales vers la consolidation ou l'unification de celles-ci au niveau du continent africain.

La consolidation de ces économies passe par les grands axes d'action dont les principales portent sur le développement des infrastructures de transport et de communication permettant de favoriser et d'intensifier les échanges commerciaux et financiers intra CER de façon à les rendre autonome et compétitives vis-à-vis de l'extérieur des CER. Ce plan est programmé pour être appliqué sur une période comprise entre 1980 et 2000. Il est vrai qu'au terme de cette période, l'on est en droit de s'interroger sur la base d'une évaluation critique le bilan de ce plan. De façon synthétique, l'écart entre les intentions du PAL et la forte détermination qui a inspiré les Chefs d'Etats et de gouvernement sur l'adoption de ce plan en avril 1980 et la réalité des faits, est considérable. Perturbé dans son implémentation entre la mise en place des plans intermédiaires introduits par les organismes internationaux tels que : le plan d'ajustement structurel (1981), du Programme Prioritaire Africain pour le Rétablissement Economique (APPER) élaboré en vue de la Session Spéciale ou du Programme d'Action des Nations Unies pour le Développement de l'Afrique (1986).

Le renouveau du régionalisme de l'Afrique centrale passe par un transfert réel de souveraineté et d'un renforcement de l'idéologie communautaire. Processus prévu dans le plan d'action de Lagos qui prévoyait le regroupement des pays en africain par étape sous régionale et/ou régionale dans la perspective d'une intégration globale de l'Afrique.

#### **III.3.2.4. L'intégration financière panafricaine**

*« La création de la Bourse des Valeurs Mobilières Panafricaine vient s'intégrer dans le vaste ensemble des chantiers de création des institutions financières africaines (Banque africaine d'Investissement, Banque Centrale Africaine et Fonds Monétaire Africain) que l'Union Africaine est en train de promouvoir pour favoriser le développement du système financier et des économies africaines.*

*Il est clair que toute tentative dans ce domaine doit se plier aux exigences et impératifs intrinsèques à un projet de grande envergure. Pour cela, il importe d'abord de conduire une étude de faisabilité pour juger de la viabilité commerciale et économique de ce projet pour les acteurs privé (émetteurs/ investisseurs/ intermédiaires en bourse, Dépositaire central et la Bourse elle-même).*

*Le caractère innovateur de ce projet impose de se hisser tout de suite au sommet de la technologie en se dotant des plateformes opérationnelles dans le domaine de la négociation, compensation et règlement livraison. Un autre défi auquel sera confronté ce projet est la nécessité impérieuse d'harmoniser le cadre réglementaire, juridique et comptable ».*

L'idée de création d'une bourse panafricaine peut paraître irréaliste à première vue, mais en s'appuyant sur des expériences réussies d'intégration, il est possible d'esquisser une voie pour la création d'une « BOURSE AFRICAINE ». A la lumière des schémas de rapprochement des places boursières qui ont été pratiqués en Europe, au Canada, ainsi qu'en Afrique etc., on peut tirer de précieux enseignements susceptibles d'inspirer la création de la Bourse Panafricaine. Avant d'énoncer les différentes étapes devant conduire à la création de la « Bourse Africaine », il sied de prendre bonne conscience que beaucoup d'obstacles vont jalonner ce chemin. Parmi ceux-ci, il y a :

*Diversité des cultures, langues, systèmes politiques, législatifs et économiques ;*

*Diversité des niveaux de développement ;*

*Diversité des monnaies ;*

*Diversité des réglementations, juridiques comptables et fiscales ;*

*Différentes instabilités politiques ;*

*Différences entre les systèmes de négociation, de compensation.*

Ces obstacles ne sont pas infranchissables et requièrent une volonté politique forte et indispensable pour, d'une part, regrouper d'abord les bourses nationales pour en faire des bourses régionales en les organisant autour des regroupements économiques qui composent le continent Africain et renforcer celles qui existent déjà; et d'autre part, fédérer les bourses régionales pour constituer une Bourse Africaine.

Ce processus d'intégration par étape résulte des conclusions d'une étude de faisabilité menée par l'U A dont l'essentiel des étapes est exposé ci-dessous :

### **Une plate-forme unique de transaction**

Pour aller vers la BOURSE PANAFRICAINNE, il faudrait procéder par étape en commençant avec un regroupement par région. Cette intégration par étape semble la plus appropriée.

Dans cette option, une plate-forme unique de transaction serait disponible par région et une antenne légère pourrait être ouverte dans chaque pays participant. Il y a donc lieu de créer une connectivité régionale en se servant des technologies de pointe pour améliorer la communication entre les intermédiaires boursiers et les petits investisseurs. Il est également impérieux que les pays encouragent l'idée de création d'une plate-forme unique de négociation conformément à une réglementation uniformisée.

De même, les pays africains doivent encourager les initiatives visant à promouvoir la compensation et le règlement transfrontalier ou la création de liaisons entre les dépositaires centraux de diverses bourses. Une variante de cette option est celle de l'adjonction aux bourses régionales d'une plate-forme continentale ouverte à la négociation des titres des entreprises de très grande taille et la désignation d'un dépositaire central unique au niveau du continent Africain qui se chargerait de la conservation de tous ces titres échangés sur la BOURSE AFRICAINE.

*L'intégration du marché boursier en Afrique sera un processus extrêmement long nécessitant des changements structurels significatifs :*

*La technologie et les infrastructures requises ;*

*L'adéquation des cadres juridiques, réglementaires, comptables et financières;*

*La volonté politique.*

### **L'harmonisation du cadre réglementaire**

L'intégration des marchés des capitaux implique l'harmonisation des législations et des normes nationales en matière de droit des sociétés et de réglementation comptable (lois et réglementations sur l'appel public à l'épargne, la publication d'informations obligatoires par les sociétés cotées, la faillite, l'octroi des licences aux intermédiaires boursiers, la fraude

boursière et les délits d'initiés, etc.). Outre ce cadre réglementaire indispensable au bon fonctionnement organisationnelle et structurelle, une exigence devrait être portée à la transparence de l'information comptable et financière et l'harmonisation de son cadre réglementaire et normatif à l'instar de l'OHADA afin de s'arrimer aux systèmes d'informations internationaux, comme les IFRS en Europe.

L'Union africaine devrait rapidement lancer une réflexion sur l'harmonisation du cadre réglementaire de l'activité boursière en s'inspirant notamment des textes de l'OHADA. Ces travaux, qui devront associer toutes les parties prenantes (Etats, bourses de valeurs, intermédiaires financiers, secteur privé non financier, etc.) permettront de déterminer le niveau d'harmonisation, totale ou partielle, souhaitée et donc le type d'intégration boursière désiré.

### **L'adaptation aux normes internationales ES.**

Des comités de régulateurs doivent être établis pour définir des normes minimales inspirées par l'IOICV ainsi que les normes comptables. Ces structures œuvreraient ensemble pour l'harmonisation des réglementations et des normes comptables et financières. L'intégration des bourses africaines continuera de s'ancrer sur les progrès accomplis dans l'harmonisation des législations sur les valeurs mobilières, principalement la création d'un organisme commun de régulation doté d'une autorité véritable pour superviser et réguler les bourses actuelles, au moins au niveau régional.

### **L'harmonisation de la fiscalité des valeurs mobilières**

Pour éviter la concurrence fiscale entre les pays et augmenter l'attrait des émetteurs et des investisseurs, tant africains qu'étrangers, pour les bourses africaines, les pays membres de l'Union Africaine devraient adopter des mesures incitatives communes. A défaut de fixer des taux applicables uniformes, ces mesures concerneraient par exemple : la réduction des taux d'imposition sur les bénéfices des sociétés pour les porter dans une fourchette réduite, particulièrement pour celles acceptant d'introduire leurs titres en bourse ; l'exonération partielle de l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières ; un abattement de l'impôt sur les revenus des personnes physiques pour une valeur à déterminer des placements boursiers, etc.

## **La levée des contrôles de change et harmonisation des systèmes de paiement**

Les contrôles de change entre les pays africains dans chaque région (CEMAC) d'abord, en suite entre les différentes régions du continent (CER), en fin avec le reste du monde, doivent être supprimés pour permettre la circulation fluide des capitaux et leur allocation efficace.

C'est la conséquence d'une économie hier règlementée et réprimée vers une économie aujourd'hui dérèglementée et libérée au cœur de la thèse de libéralisation financière (McKinnon et Shaw, 1973). Car, par les effets d'entraînement du secteur financier sur la croissance économique repose sur la séquence relative au taux d'intérêt, à l'épargne, l'investissement et la croissance.

## **L'incitation au développement d'entreprises fortes et d'un secteur privé dynamique**

Les autorités nationales doivent prendre des mesures permettant d'accroître le nombre d'entreprises entrant à la bourse en rendant attrayantes les conditions de leur inscription à la cote et en levant les obstacles majeurs ressortant de l'environnement des affaires (lourdeur administrative, médiocrité des infrastructures de transports, d'énergie, etc.) ; et de la faiblesse des systèmes bancaires. Ceci dans la perspective de construction d'un secteur privé dynamique et compétitif par la création des entreprises « champions » nationaux, régionaux et continentaux.

Ces différents champions dans des secteurs variés avec des biens et services variés et diversifiés pourront aller à la conquête des parts de marché à l'international. Ces champions seront des fers de lance de l'animation des marchés financiers pour les rendre attractifs et améliorer leur performance afin qu'ils jouent véritablement le rôle de collecte et de réallocation des ressources financières.

## **La promotion et la sensibilisation**

Ici il s'agira de concentrer les efforts, notamment sur :

**La promotion** des bourses africaines auprès des investisseurs locaux et étrangers. Une bourse des valeurs mobilières doit cibler, avant tout, la clientèle locale constituée de petits porteurs et d'investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, fonds de pension, fonds communs de placement, banques, etc.). Si ces investisseurs institutionnels sont assez actifs sur les marchés, le volume de transactions et le ratio de liquidité s'améliorent. Ceci suscite à son tour l'intérêt des investisseurs étrangers et incite d'autres entreprises à inscrire leurs titres à la bourse.

**Le développement** de la culture boursière auprès des populations africaines en organisant régulièrement des événements ciblés (forum, conférence, séminaire de formation, etc.) hautement médiatisés en faveur de segments identifiés dont les écoles et les universités. C'est dire que l'amélioration de la culture boursière passe par la formation des générations futures afin d'espérer des gains d'attractivité et de compétitivité relative à la ressource humaine à long terme.

En définitive, l'intégration financière panafricaine pour espérer mobiliser de manière efficace les ressources intérieures nécessaires à son développement de sorte à diminuer sa dépendance vis-à-vis des financements extérieurs, les pays africains doivent sortir des schémas individuels de développement de leur secteur financier pour s'engager résolument dans un processus d'intégration de leur système financier.

S'agissant des marchés boursiers dont l'existence est relativement discrète dans la plupart des pays africains, à l'exception de l'Afrique du nord, c'est-à-dire du Maroc avec la bourse de Casablanca, la Tunisie avec la bourse de Tunis, l'Algérie avec la bourse d'Alger, l'Égypte avec la bourse du Caire et d'Alexandrie. Et de l'Afrique du sud avec la bourse de Johannesburg, seule la constitution progressive d'un marché continental, par la consolidation des marchés financiers existant, à la faveur de l'effacement accéléré des barrières pour favoriser la mobilité des capitaux, pourra permettre d'atteindre la taille critique pouvant attirer

les entreprises africaines (à la recherche d'une diversification de leur source de financement), et les investisseurs africains et étrangers (en quête de diversification de portefeuille et de risque).

Si rien n'est fait rapidement, les bourses africaines resteront marginales et surtout ceux de l'Afrique centrale, malgré, la robustesse globale de leur rendement, les investisseurs financiers les plus importants continueront à les ignorer. Et leur insertion dans le marché financier international serait compromettante et dépendante de celui-ci. Au moment même où les grandes places financières mondiales poursuivent leur mouvement d'alliance, les acteurs africains concernés dans l'activité boursière ne doivent plus hésiter s'ils veulent empêcher le décrochage définitif de l'Afrique du reste du monde et contribuer à une croissance économique durable soutenant la lutte contre la pauvreté sur le continent. La création du marché financier régional intégré vient se fondre dans un vaste mouvement des chantiers de création des institutions financières africaines sous régionales et/ou régionales telles les banques centrales et les bourses sous régionale et/ou régionales. Dans la perspective d'une Bourse des Valeurs Mobilières Panafricaine, la concrétisation de ses sous-ensembles constitue un préalable essentiel pour bâtir des institutions stables, instruit par l'UA et favorisé par les institutions financières internationales afin de promouvoir le développement du système financier des économies africaines.

Il en va de soi que toute tentative de démarche dans ce sens doit répondre à des exigences et des contraintes objectives et subjectives. A ce titre, il convient d'adopter une démarche particulière sur la base d'une méthodologie subséquente à une étude de faisabilité pour juger de la viabilité commerciale et de la rentabilité économique d'un tel projet pour les acteurs privés (émetteurs/investisseurs en bourse, dépositaire centrale, la bourse et les pouvoirs publics) avant toute prise de décision<sup>114</sup> de sa réalisation.

-270-

---

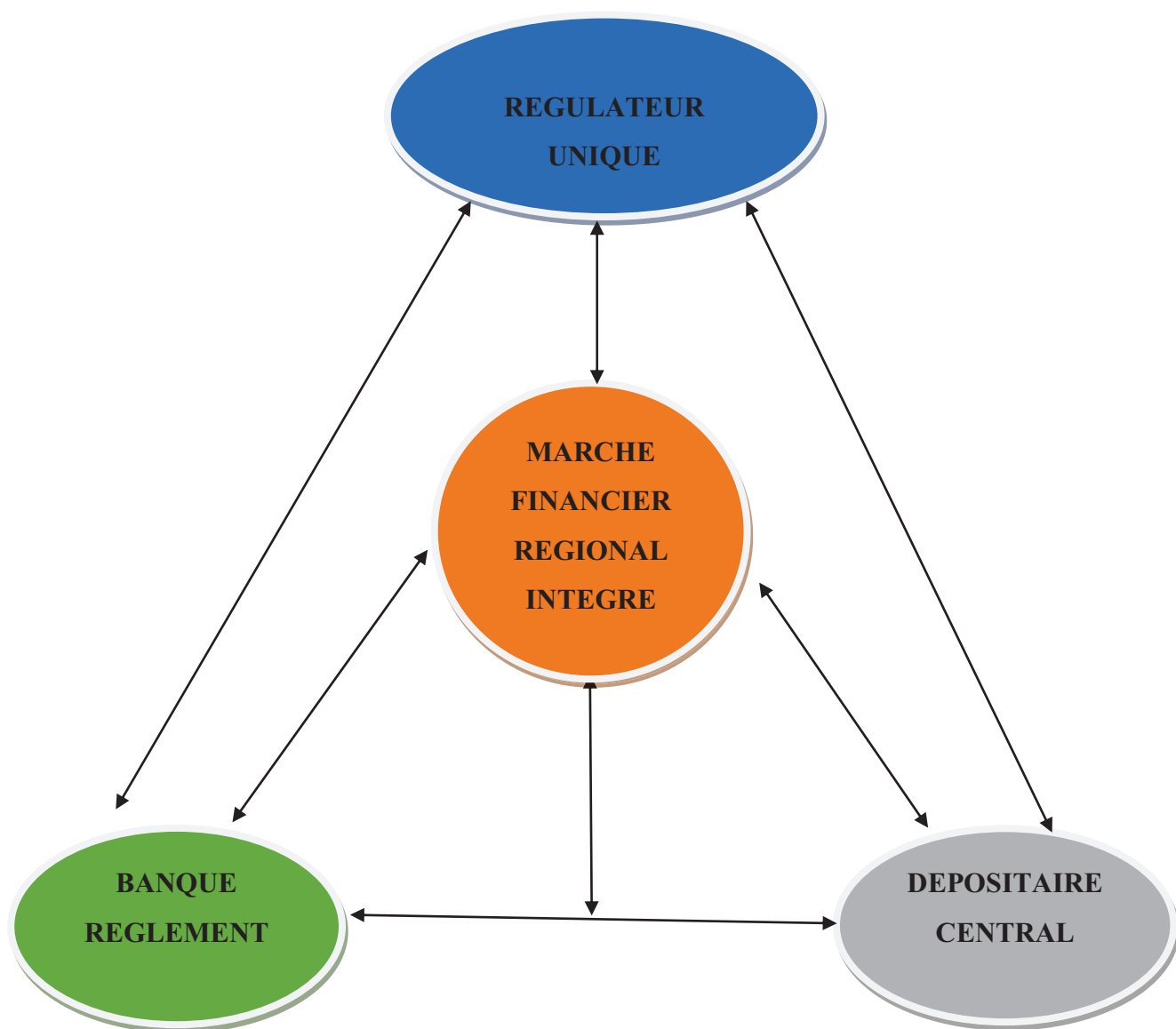
<sup>114</sup>Selon H. Simon, l'élément essentiel de l'organisation n'est pas la hiérarchie mais la prise de décision. Ne parle-t-on pas de « décideurs » pour évoquer le groupe professionnel des dirigeants ? La problématique de la décision est liée à évidemment à celle de la rationalité : l'analyse montre que le processus de décision en organisation résulte d'une « fabrication » complexe, il est clair que les considérations purement économiques ne sont pas les seuls déterminants, mais qu'entre en compte beaucoup d'autres facteurs : la logique de l'organisation elle-même, la personnalité du ou des chefs, des rapports de pouvoirs, des acteurs et des mécanismes politiques, etc. . Les Organisations, Etat des savoirs, Ed. Sciences Humaines 2012, p. 425



Le caractère innovant d'un tel projet impose de se mettre au faite de la technologie en se dotant des plateformes opérationnelles dans le domaine de la négociation, compensation et règlement livraison. Sans oublier l'impérieuse nécessité d'harmoniser, de renforcer et d'actualiser le cadre juridique et réglementaire, fiscal et comptable.

### III.3.3 Le schéma de modélisation du marché financier régional intégré

Figure n°10: LES TROIS MAILLONS DE LA CHAINE DE MODELISATION



**Source :** Conception de l'auteur Paul BABAGNACK

## Conclusion du chapitre II

L'union monétaire comporte de nombreux atouts indéniables, qu'elle soit une union monétaire à plusieurs monnaies avec des taux de change variablement convenus, ou qu'elle soit une union monétaire à monnaie unique. Dans un cas comme dans l'autre, ils sont supérieurs à des intérêts nationaux des Etats parties, d'où leur adhésion à ces unions afin de créer une dynamique de développement. Car elle permet la stabilité des prix et des taux de change dans l'espace communautaire. Mais aussi la maîtrise de l'inflation et la baisse des coûts de transaction. Ces différents avantages liés à une union monétaire sont plus efficaces dans une union monétaire à monnaie unique comme c'est le cas dans la CEMAC avec le franc de coopération financière africaine (FCFA).

Cette zone monétaire repose sur trois **(3)** piliers à savoir :

- 1) Le taux de change fixe, avec une parité fixe avec l'euro ;
- 2) Une monnaie commune, le franc CFA ;
- 3) Un espace monétaire et financier commun, la CEMAC.

Ils constituent la plate-forme sécuritaire de confiance concédée aux organismes communautaires spécialisés pour organiser et animer (BEAC, COSUMAF), contrôler et réguler (COBAC, GABAC) les activités économiques et financières afin de garantir la circulation des flux financiers comme instrument d'équilibre des échanges dans l'espace CEMAC, ainsi que sa libre convertibilité aux devises étrangères. L'union monétaire à monnaie unique représente un complément significatif à l'union économique relative à la construction d'une communauté économique et monétaire. Les expériences de coopération monétaire dans le monde sont la preuve des élans d'intérêts et des gains générés par cette connexion monétaire des Etats membres. Le système monétaire et économique est favorable au renforcement du commerce intracommunautaire, et constitue un paravent au choc extérieur à la communauté.

Dans cette optique, les marchés financiers de l'espace CEMAC, c'est-à-dire le marché financier régional (BVMAC et marché financier du Cameroun (DSX)) ont intérêt à trouver une plateforme commune de rapprochement. Dans l'intérêt supérieur des deux marchés financiers et celui de l'espace communautaire, car ils risquent à terme de rester antagoniste et de préparer lentement et progressivement leur « décès » et casser l'élan de solidarité organique qui caractérise l'esprit communautaire. Au fond, dans cette querelle de leadership régional entre le Cameroun et le Gabon, et principalement dans la domiciliation du marché financier régional, vieille de plus d'une quinzaine d'années, c'est le développement des économies des pays membres qui est plombé. Car, il perd ou rend inefficace un outil de financement au service de son développement.

C'est pourquoi, dans ce deuxième chapitre, un modèle de rapprochement est esquissé pour sortir de cette crise institutionnelle d'abord, opérationnelle en suite et séparatiste en fin. Ce modèle de rapprochement intitulé « consolidation » consiste à une spécialisation des deux marchés financiers existants sur la base des centralités bipolaires ou multipolaires relatives à des prédispositions environnementales de chacun des pays et de chacune des villes domiciliaires. Il serait spécialisé en trois (3) compartiments à savoir :

Le marché financier régional, domicilié à Douala (BVMAC);

Le régulateur régional de la CEMAC (COSUMAF), domicilié à Libreville ;

Le compartiment dépositaire, dans une autre ville d'un autre pays de la CEMAC. Pourquoi pas dans l'un des pays spécialisés en marché régional (Cameroun) ou en régulateur régional (Gabon)

Cette démarche de consolidation vise essentiellement deux objectifs à savoir :

Rattraper le retard par rapport aux autres marchés du continent sur le plan organisationnel et structurel (viabilité de l'environnement et confiance des acteurs) et préparer son intégration financière panafricaine sur l'esprit (PAL);

Et

Améliorer sa performance dans son rôle de captation de l'épargne locale (mobilisation des capitaux et leur rétention), attirer les investisseurs étrangers et réallocation des ressources financières dans le financement de l'économie des pays membres de la CEMAC.

L'intégration régionale semble être un impératif pour l'Afrique. Ses Cinquante-quatre (54) Etats membres ont besoin « de créer des marchés plus vastes, plus attractifs, de relier les pays africains aux marchés internationaux (ils prennent part au marché mondial de plus en plus connecté et en partageant les avantages) et de soutenir le commerce intra-africain » (BAD, 2013). Sa stratégie s'appuie sur deux **(2)** piliers qui se renforcent mutuellement :

Le soutien au développement de l'infrastructure régionale ;

Et

Le renforcement du commerce et du développement industriel.

Sa mise en œuvre sera facilitée par un pilier transversal : le renforcement des mécanismes et des capacités institutionnelles des pays et des régions.

Après avoir fait une analyse critique et conceptuelle du futur du marché financier régional intégré de la CEMAC, nous pouvons retenir que ce MFRI ou BAC correspond à une centralité bipolaire ou multipolaire et multi polarisante, ayant un côté boursier basé à Douala dans la capitale économique de la République du Cameroun, un côté régulateur basé à Libreville la capitale politique du Gabon et un autre côté dépositaire dans une autre ville d'un pays de la communauté.

## **CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE**

Au regard de ces deux déterminants que sont l'union économique de l'Afrique centrale (UEAC) et l'union monétaire de l'Afrique centrale (UMAC), ces organismes régionaux constituent des facteurs efficaces qui concourent à l'intégration régionale de l'Afrique centrale et peuvent servir de soubassement à la consolidation de son marché financier régional intégré (MFRI), c'est un tout en **Construction**. Leur existence, leur développement et leur pérennité sont l'émanation de la théorie des «Trois I»<sup>115</sup>: Par cette expression, on désigne les trois (3) ensembles d'éléments que sont les «**Idées**», les «**Intérêts**» et les «**Institutions**».

La déclinaison de ces trois « I » permet dans le cas d'espèce, de préciser l'idée de la communauté « l'intégration », les intérêts « division des risques », le commerce intracommunautaire, l'effet de taille, les solutions endogènes des problèmes. « L'UEAC, l'UMAC » qui constituent le piédestal, permettant de comprendre la vision de l'idéologie communautaire et les avantages comparatifs qui en découlent. Ces deux les institutions essentielles et bien d'autres en « soupapes de sécurité » forment le dispositif de régulation de cette mutualisation des moyens. Et l'élément principal de ce trinôme est centré sur les intérêts et un quatrième I « **Idéologie** » qui est l'épine dorsale de la doctrine intégrationniste de solidarité organique de la CEMAC.

La démarche proposée pour la **REconstruction** du marché financier régional intégré détermine la vision globale de l'intégration africaine par la création et/ou le renforcement des CER. C'est un processus qui se veut dynamique et spatiotemporel, dont perfectible en fonction du contexte. A cet effet, les facteurs clés de succès qui conditionnent cette marche irréversible sont la conception et l'alignement stratégique dans un contexte régional. L'engagement de la région et des pays, et leur appropriation des projets communautaires, un leadership fort par les défenseurs des projets au niveau national et régional. Des dispositifs solides de mise en œuvre des projets de suivi et de leur réalisation, et la gouvernance, sans ignorer l'implication significative du secteur privé, au regard de son rôle stratégique de croissance et de développement.

---

<sup>115</sup>CF., par exemple Peter A. Hall, *Governing the Economic : The Politics of State Intervention in Britain and France*, Oxford University Press, 1986 ;

CF., Hugh Hecló « Ideas, Interests, Institutions », dans Lawrence Dodd, Calvin Jillson (eds) *The dynamics of American Politics. Approaches and interpretations*, Boulder Westview Press, 1994

A l'observation, l'évolution des marchés financiers à travers le monde, hier était issue de l'initiative du privé, suivi d'une réglementation par les pouvoirs publics en vue de leur régulation, est aujourd'hui marquée par des regroupements liés à des zones géographiques et le partage en commun de la monnaie ou de leur facile convertibilité avec des variations des taux de change maîtrisables. C'est donc dire que la performance des marchés financiers de nos jours reste très largement tributaire du principe ou de la technique de la mutualisation des moyens.

Ce principe largement expérimenté dans plusieurs domaines, n'échappe pas ni à l'économie encore moins à celui de la gestion ou à celui de la finance. L'Europe a fait bon usage de ce principe pour l'élargissement de la plate-forme de son marché financier. C'est d'ailleurs ce même principe qui a guidé en son temps les chefs d'Etat de l'Afrique centrale à opter pour la construction d'un marché financier régional au regard des atouts principaux communs à tous les pays partageant la même monnaie ainsi que le même espace économique et géographique.

Dans un contexte économique et financier mondial en perpétuel mutation, les mouvements des capitaux atteignent des montants importants. Et le développement des marchés financiers en monnaie locale est devenu une priorité pour de nombreuses économies des pays émergents tels que l'envisage la plupart des pays de la CEMAC<sup>116</sup>. A ce sujet le FMI encourage la création et la promotion des marchés obligataires nationaux<sup>117</sup>.

Le marché financier national, ou régional performant contribue de façon décisive à l'efficacité et à la stabilité de l'intermédiation financière ainsi qu'à la croissance économique. Mais aussi et surtout se départir de la dépendance de la BEAC et aux autres bailleurs de fonds (marchés financiers internationaux, etc.) avec son corollaire des taux d'intérêts prohibitifs qui pèsent sur la dette des Etats et fragilise ainsi leur équilibre financier. Sans ignorer l'impact négatif probable des fluctuations des taux de change. Les pays de la CEMAC émettant la majorité de leurs titres en monnaie étrangère, gagneraient à développer le marché financier unique de l'Afrique centrale permettant de créer les conditions de la fluidité et de la liquidité facilitant ainsi l'accroissement du volume des transactions.

-277-

---

<sup>116</sup> Les pays de la CEMAC prévoient des programmes ou des plans d'émergence à des dates différentes : le Cameroun en 2035, le Gabon en 2025, la Guinée Equatoriale en 2020, le Tchad en 2025, le Congo en 2025

<sup>117</sup>FMI MAGAZINE Bulletin, volume 37, numéro 1 janvier 2008

comme c'est le cas en Afrique de l'ouest, avec les pays de l'UEMOA<sup>118</sup> avec la BRVM.

Sur la base d'une union économique régionale couplée d'une union monétaire régionale homogène et des institutions communautaires fortes assurant la garantie d'une intégration politique, économique et monétaire certaine, soit en panne dans l'achèvement d'un marché financier régional intégré. Dispositif intégrateur lié au financement de l'économie, le marché financier régional intégré arrive là en appoint pour compléter l'appareillage du système financier dédié au financement de l'économie qui était alors l'exclusivité des banques et des IDE. Lesquels avaient démontré leur limite au regard de leur faible contribution au financement de l'économie régionale, à cause des exigences coûteuses en terme de taux d'intérêt et à des conditionnalités excessives.

En plus, la CEMAC est un espace économique considéré comme un agent économique unique qui regroupe des pays tous en voie de développement avec un système financier peu développé et un taux de bancarisation qui oscille entre 5 et 10% en fonction des pays (Hugon, 2006)<sup>119</sup> et la faiblesse de l'épargne des pays membres, gagnerait à développer un marché financier régional intégré. Mais cette reconstruction pose la problématique de la convergence des deux marchés financiers de la CEMAC. Quel modèle de rapprochement conviendrait comme solution appropriée à la redynamisation de son système économique et financier ?

La consolidation, comme modèle de reconstruction du marché financier national du Cameroun et le marché financier régional de la CEMAC, passe par leur **DEconstruction**. L'application des principes de la théorie de la centralité et celle de la mutualisation servent de

---

<sup>118</sup> UEMOA (Union Economique et Monétaire de l'Afrique Ouest – Africain), comprend 8 pays de l'Afrique de l'Ouest appartenant à la zone franc et partageant la même monnaie. Le Franc de la Communauté Financière Africaine (FCFA), émise par la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) qui a son siège à Dakar au Sénégal.

Ces pays partagent aussi en commun une commission économique à l'image de celle de l'Union Européenne, chargé de promouvoir l'intégration économique des pays membres et de la coordination de leurs politiques économiques et une Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM). Ces pays sont : la Cote d'Ivoire, le Burkina Faso, le Bénin, le Togo, le Mali, le Niger, le Sénégal et la Guinée – Bissau.

<sup>119</sup> Le niveau de bancarisation est fonction du niveau de développement économique du pays voire de la région.



facteurs déterminants pour le choix du projet<sup>120</sup> relatif à la centralité bipolaire ou multipolaire : la spécialisation. Quelles peuvent être alors les effets attendus d'une intégration économique, monétaire et financière de la CEMAC sur le MFRI ? (**Figure n°11**)

La reconstruction du marché financier de la CEMAC participe du développement financier de la région Afrique centrale. Ainsi, le système financier s'améliore et renforce son efficacité dans l'atteinte de son objectif de financement de l'économie de la communauté. Cette transmutation aura donc pour effet de stimuler l'intégration économique et financière par l'augmentation du volume des échanges et le mouvement des capitaux, en mettant en évidence le placement et la levée des fonds à faible coût de transaction.

Une intégration économique et monétaire pour qu'elle soit réelle, doit aller au-delà des aspects monétaires et financiers pour englober les aspects juridiques, culturels et sociaux avec pour objectif la satisfaction des besoins des peuples ou des populations dans un élan de solidarité idéologique et organique

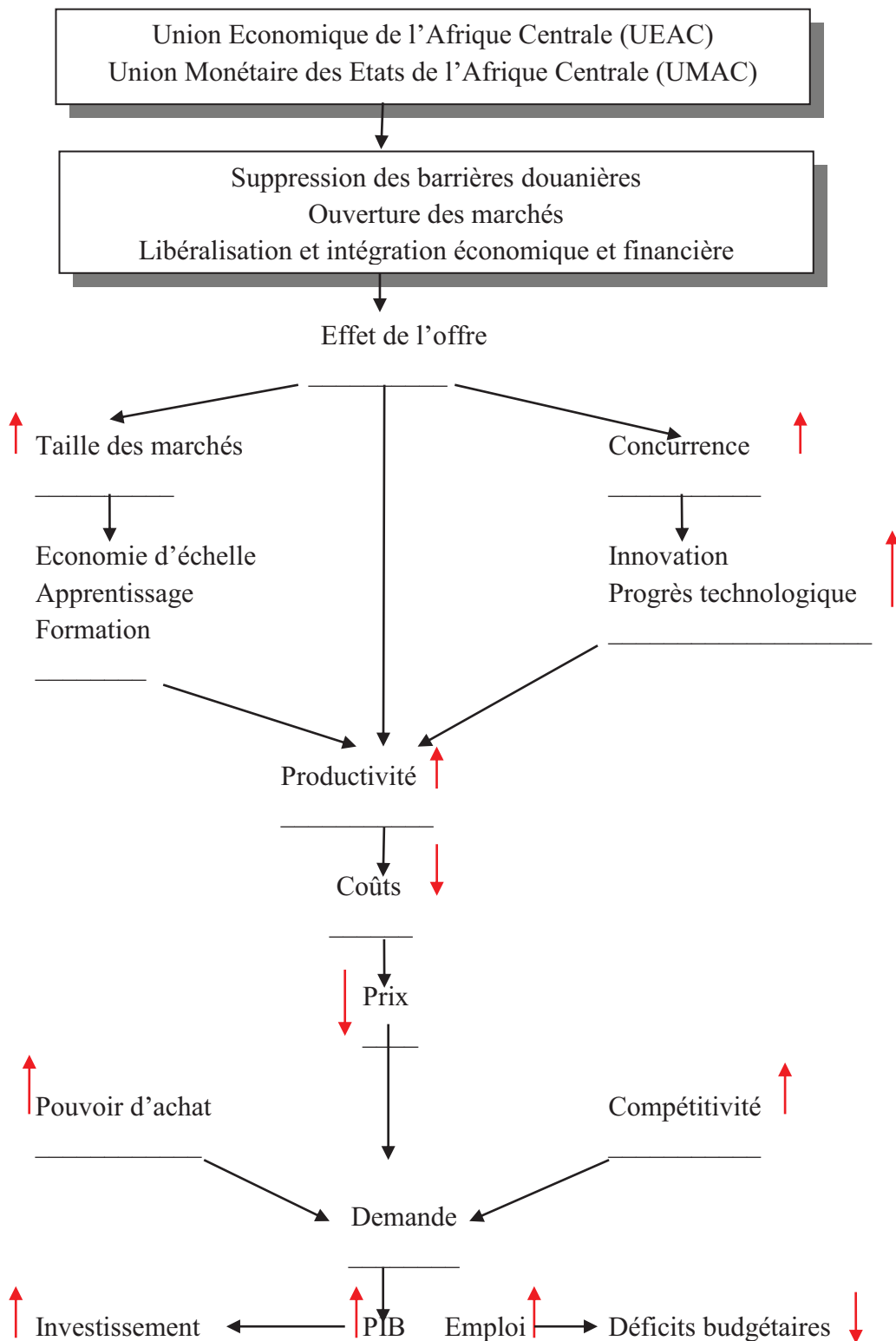
Après avoir démontré la nécessité et la possibilité et voire l'urgence de l'effectivité d'un marché financier régional intégré sur la base des deux déterminants que sont l'UEAC et l'UMAC, en faisant référence au *benchmarking*. « Développer et intégrer les marchés européens permettra d'une part aux entreprises d'avoir accès à des sources de financement diversifiées et adaptées à leurs besoins, et d'autres part un partage des risques entre pays européens afin d'absorber les chocs. L'Union des marchés de capitaux est un projet de long terme, mais une série de réformes ambitieuses et une nouvelle architecture institutionnelle pourraient orienter le système financier dans la direction souhaitée »<sup>121</sup>. Il peut également s'agir des marchés financiers de la CEMAC. Dans cette première partie, en tenant compte des préalables indiqués supra permettant de sortir du marché financier fragmenté à un marché financier centralisé, analysons dans la seconde partie l'existant des marchés financiers de la CEMAC pris individuellement et apprécions leur performance dans le financement des économies des pays de l'Afrique centrale et des entreprises.

---

<sup>120</sup> D'après une définition de la banque mondiale un projet est défini selon l'acronyme SMART. C'est-à-dire, Significatif, Mesurable Atteignable, et Réalisable dans le Temps.

<sup>121</sup> Revue d'économie financière « la recomposition des systèmes financiers », n°123, octobre 2016, p.341, Grégory CLAEYS « Quelle place pour les marchés financiers en Europe »

**Figure n°11: Effets attendus du MFRI ou BAC**



**Légende**

- ↑ = Augmentation=croissance
- ↓ = Baisse=diminution

**Sources :** *Compilation de l'auteur Paul BABAGNACK*

# **DEUXIEME PARTIE**

## **PERFORMANCE DES MARCHES FINANCIERS DE LA CEMAC**

« La performance est un concept polysémique ou multiforme qui peut présenter plusieurs sens selon son auteur ou son évaluateur ». Josée St-Pierre, Benoît Lavigne, Hélène Bergeron.

# Introduction

Les années 80-90 se caractérisent par les différentes crises financières, politiques et économiques voire sociales en Afrique, avec la dévaluation du franc CFA<sup>122</sup>, la renégociation de la lourde dette extérieure des Etats, l'instabilité de certains régimes politiques, les plans d'ajustement structurels<sup>123</sup>, ayant pour conséquences la baisse des revenus des ménages, etc. Elles ont affecté de manière drastique les pays de l'Afrique centrale particulièrement, et les systèmes économico-financiers de la CEMAC ont subi de profonds bouleversements marqués par les privatisations des entreprises, la liquidation de certains établissements financiers (filiales des grands groupes bancaires, BIAO), et des entreprises paraétatiques de proue (souveraineté). La fin de la régulation directe du crédit et des établissements financiers par les Etats, la mise en place des autorités de régulation monétaires indépendantes<sup>124</sup>, la libéralisation des marchés financiers et l'adoption de réglementations prudentielles plus contraignantes. Ces réformes ont fait partie intégrante de la matrice des mesures de libéralisation financière préconisées par les bailleurs de fonds et mises en œuvre sous l'égide des institutions financières internationales (FMI, BM).

Au regard de ce qui se passe ailleurs, *benchmarking*<sup>125</sup> afin de ne pas rester déconnecté<sup>126</sup> de l'intégration financière mondiale par le phénomène de la globalisation financière, et se doter d'un outil de collecte et de pourvoyeurs des fonds communautaires et intégrateurs, et répondre ainsi à la nouvelle configuration des ensembles économiques et financiers du moment. En favorisant le financement endogène de leurs économies, que les pays de la CEMAC, sur la base du constat établi en novembre 1994 par la BEAC (l'institution d'émission monétaire communautaire), de l'absence d'un instrument de financement des investissements longs dans la CEMAC, ont décidé de constituer une bourse des valeurs mobilières régionale (BVMAC)

-282-

---

<sup>122</sup> Dévaluation du taux de change du franc en janvier 1994 par rapport à l'Euro : 1euro=655.957 FCFA

<sup>123</sup> Le Cameroun a connu des plans d'ajustement structurel (PAS), 1988, 1998.et 2001

<sup>124</sup> Commission bancaire de l'Afrique centrale (COBAC)

<sup>125</sup> Le *benchmarking* peut être défini comme le processus continu d'évaluation des produits et des services, des méthodes et des comportements par rapport à ceux des concurrents les plus sérieux ou des entreprises reconnues comme leader. Les éléments de comparaison peuvent varier en fonction du domaine d'activité et du secteur d'activité opérant même dans des zones géographiques différentes.

<sup>126</sup> Ce vocable est de Samir AMIN dans son livre, La Déconnexion, Paris, La Découverte, 1986

lors du sommet des chefs d'Etats de la CEMAC tenue à N'Djamena au TCHAD du 14/12/2000 au 18/12/2000.

Officiellement créée (date de création juridique) le 27 juin 2003 à Libreville en République Gabonaise, elle démarrera effectivement ses activités le 2 septembre 2008 soit cinq (5) plus tard. Ce fut là un signal fort palpable et digne de signification dans le but de donner une réponse commune à ces crises symétriques pour certaines et asymétriques pour d'autres (crise financière et crise du système bancaire), avec des propos forts et évocateurs à l'intégration régional. « La BVMAC est officiellement constituée. Depuis quelques années, nous étions lancés dans un processus d'approche de cette bourse. Aujourd'hui, la bourse existe, marquant ainsi notre solidarité agissante avec l'ensemble des opérateurs économiques et investisseurs de la sous-région, convaincus que c'est ensemble que nous la développerons »<sup>127</sup> afin d'encourager et d'impulser un dynamisme économique et produire des niveaux élevés de richesse en donnant aux investisseurs locaux et étrangers l'occasion de partager les risques.

De ce fait, s'en suivra l'amélioration des mécanismes de marché pour lever et allouer des ressources financières rares pour mobiliser les capitaux locaux en favorisant l'actionnariat local, attirer les investisseurs étrangers qui trouveront sur place un environnement du système financier complètement outillé susceptible de bénéficier aux économies régionales. Elle n'est donc pas un nouveau paradigme, mais un outil financier permettant à travers les mécanismes qui la régissent (captation et réaffectation) peut répondre aux attentes des Etats, des privés et des particuliers dans le processus de privatisation des entreprises du secteur public et le développement du secteur privé.

Parallèlement à l'existence de ce marché financier régional et par anticipation, l'Etat du Cameroun, pays membre de la CEMAC décide de créer le 1<sup>er</sup> décembre 2001, sur la base d'un texte de référence (loi)<sup>128</sup> sa bourse nationale, appelée le douala stock exchange (DSX), qui a

---

<sup>127</sup> Propos de M. Henri Claude OYIMA, Président du conseil d'administration et Administrateur Directeur Général de la Banque Gabonaise et Française Internationale (BGFIBank), le 02 août 2008, lors du lancement officiel de sa première cotation.

<sup>128</sup> Loi N°99/015 du 22 décembre 1999 portant création et organisation d'un marché financier, ayant pour objet les transactions sur les valeurs mobilières privées et les titres publics, dans le cadre des services d'investissement règlementés.

eu sa première cotation en fin mai 2006. Face à une solution communautaire, l'Etat du Cameroun semble opter pour une solution individuelle afin de venir à bout aux crises précitées. Loin d'avoir la prétention de juger ce choix, étant entendu que les Etats sont souverains dans le choix de leurs orientations politique, économique et sociale. Mais on est en droit de s'interroger sur l'opportunité d'une telle démarche à contre sens d'une démarche idéologique communautaire d'accord partie lors de la session des chefs d'Etat<sup>129</sup> de la CEMAC tenue à N'Djamena au TCHAD du 14/12/2000 au 18/12/2000.

En additionnel aux traditionnels modes de financement de l'économie à savoir les banques et les IDE qui ont fortement marqué les pays Africains et ce pendant longtemps, les marchés financiers ont fait une apparition lente mais progressive à l'image de ceux de la CEMAC avec leurs cortèges de balbutiements propres à des nouvelles organisations. Peut-on s'appesantir sur le caractère récent de leur existence sans s'interroger sur leur impact réel sur le paysage économique et financier de l'Afrique centrale? Le changement<sup>130</sup> se prépare, s'organise, se réalise, s'évalue et se corrige. C'est donc un processus structurel et organisationnel qui s'articule autour des points clés d'une matrice conçue d'avance vers l'atteinte des objectifs fixés. Loin d'être une trajectoire rectiligne, plate et sans soubresaut, une évaluation<sup>131</sup> s'impose à mi-parcours pour apprécier le chemin parcouru et analyser les résultats obtenus.

Etant donné l'ampleur des incertitudes liées à la versatilité de l'individu acteur principal en tant que personne physique et en tant que partie prenante dans les organisations. Bénéficiaire et responsable direct des retombées (positives ou négatives) d'une part, la maîtrise de l'environnement au regard de la pluralité et de la variabilité des risques inhérentes à toute action individuelle ou collective d'autre part, nous conduit à une démarche réflexive pour mieux apporter les correctifs nécessaires à la réalisation de l'objectif de financement de son économie.

---

<sup>129</sup> En décembre 2000, l'Acte additionnel n°11/00-CEMAC-CCE.02 fixe le siège de la bourse des Valeurs Mobilières Régionale à Libreville

<sup>130</sup> Fait de changer, de passer d'un état à un autre, modification, mutation, transformation, variation, dictionnaire universel 2ème Edition HACHETTE, P. 210

<sup>131</sup> C'est mettre en relation les éléments issus d'un observable (ou référé) et un référent pour produire de l'information éclairante sur l'observable, afin de prendre une décision.

Le marché boursier est une organisation complexe et importante s'imposant comme un levier structurel de la croissance économique et un acteur de développement. Dans cette optique les marchés financiers constituent un excellent moyen de financement de l'économie par le biais de la collecte de l'épargne, des fonds de placement et des fonds de pensions « *mutualfund* » placés, pour le financement de l'investissement, dans les marchés financiers et notamment dans les bourses de valeurs mobilières. Le marché financier de manière générale a deux rôles à jouer principalement :

Le financement de l'économie et l'allocation des ressources (Joseph Schumpeter, 1912 ; Singh, 1997) ;

La gestion de l'information et l'information des acteurs économiques (Jensen, 1978).

Le financement de l'économie par les marchés financiers se fait obligatoirement par son organisation, sa structure architecturale d'information, la maîtrise de son environnement et sa transparence, de sa régularité dans la production et la communication des informations financières de qualité dans un climat de confiance. Pour garantir cette confiance entre les acteurs des marchés, l'information financière doit être de qualité, crédible, diffusée et disponible en vue d'une anticipation raisonnable des faits porteurs de risque ou d'espoir de la part de tous les acteurs directs ou indirects.

**La communication** : une contrainte.

L'information macroéconomique : « Elle ressort du contenu et de la gestuelle informatives des banques centrales ainsi que des informations qui sont distillées par les organisations globales, comme les agences de notation et les marchés boursiers (Moody's, Standard & Poor's, Bloomfield) ou par les autorités de surveillance nationale »<sup>132</sup> (CMF) au Cameroun pour le DSX, ou régionale (COSUMAF) pour la BVMAC en Afrique centrale.

---

<sup>132</sup> Paul COUDRET, Comprendre la bourse pour y réussir, 2013, p. 42

## **L'information microéconomique et macroéconomique : un objectif**

Elle émane du contenu de l'information des entreprises et de leur manière de communiquer.

« C'est l'information qui est donnée par les entreprises, soit de manière obligatoire, parce que c'est une condition à respecter pour être coté en bourse par exemple, soit de façon discrétionnaire parce que cela fait partie des pratiques de bonne gouvernance ou des us et coutumes entrepreneuriales »<sup>133</sup>

Système complexe<sup>134</sup>, il forme des phénomènes solidaires conçus en fonction des relations réciproques entre les parties. Cette interdépendance des acteurs des marchés financiers rentre dans le strict respect des principes et des règles juridiques et le respect des engagements pour garantir à l'acheteur (acquéreur des titres) d'être livré et au vendeur (cédant des titres) d'être payé dans les délais. Ceux-ci étant les acteurs déterminants sur lesquels les marchés financiers sont construits sous la forme d'une toile d'araignée. Dans leur prolongement, les organismes de régulation et de prestations gravitent autour pour générer un corpus existentiel et harmonieux à l'animation des marchés financiers. Son dynamisme et ses performances en dépendent étroitement. Confluents des actifs financiers et des flux financiers, lointains ou proches, leur désagrégation et leur déstructuration est souvent à l'origine des chocs économique-financiers aux conséquences collectives.

Structures logiques, ces parties constituent un tout cohérent dans la réalisation des performances des marchés financiers. A partir d'elles, une lecture s'en suit et donne le reflet d'une image de la santé d'une économie. Baromètre de l'économie, un accent particulier est accordé à l'organisation de celles-ci par une réglementation rigoureuse et une technologie de pointe. Ce n'est pas tant le nombre des composants ni même la diversité de leurs interactions qui caractérisent le système complexe, mais l'imprévisibilité potentielle des comportements de ce système liée en particulier à la récursivité qui affecte le fonctionnement de ses composants, sans tenir compte de l'évolution de l'environnement et du comportement des acteurs.

---

<sup>133</sup> Paul COUDRET, Comprendre la bourse pour y réussir, 2013, p. 47

<sup>134</sup>La complexité est un tissu de constituants hétérogènes inséparablement associés : elle pose le paradoxe de l'un et du multiple, Edgar Morin et le paradigme de la complexité, p. 21



Une présentation descriptive et explicative, une analyse objective des activités et l'appréciation des performances des deux places boursières qui composent le marché financier de l'Afrique centrale, prises respectivement, la BVMAC d'une part et le DSX d'autre part, permettra de décliner une solution à la question centrale de notre réflexion relative au changements structurels et organisationnels avec en ligne de mire la performance des marchés financiers de l'Afrique centrale dans le financement de son économie.

La performance occupe une place centrale dans la gouvernance des organisations (Etat, publique, parapublique, privée ou associative) dans le but d'évaluer l'atteinte des objectifs fixés et la réalisation des résultats. Tant les problèmes de mal gouvernance au sein des entreprises, des organisations et des institutions ont conduit à des défaillances de celles-ci, (Chatelin et Trébucq, 2003). Et c'est ainsi que la révision de la gouvernance d'entreprise s'est avérée indispensable pour réduire les coûts d'agence et avoir une gouvernance efficace qui permet de diminuer le risque d'investissement (P. André et E. Schiehl, 2004). Tant les conséquences de leurs défaillances sont destructrices et leurs ampleurs variables en fonction de la taille de ces entreprises paralysent l'activité économique par effet d'entraînement, en l'occurrence dans le marché boursier. Or, le marché boursier étant un élément du tout dans le tout, la question de la gouvernance s'imposant aux acteurs du marché qu'à lui-même, prend des proportions très importantes pour éviter l'effondrement du tout comme un château de carte.

Pour mesurer ou évaluer la performance les dirigeants peuvent faire appel à des outils aussi divers et variés qu'ils soient du domaine académique ou du domaine professionnel. Leur consultation révèle cependant que «la performance est un concept polysémique ou multiforme qui peut présenter plusieurs sens selon son auteur ou l'évaluateur»<sup>135</sup>. Otley (1999) ajoute que la « performance » est elle-même un terme ambigu qui ne possède pas de définition unique. On constate aussi que sont utilisés de façon interchangeable les termes de « succès », de « résultat », de « réussite » et de « performance » sans précision supplémentaire.

---

<sup>135</sup> Josée St-Pierre, Benoit Lavigne, Hélène Bergeron. LES INDICATEURS DE PERFORMANCE FINANCIERES ET NON FINANCIERES : COMPLEMENTARITE OU SUBSIDIARITE ? ETUDE EXPLORATOIRE SUR DES PME MANUFACTURIERES. Comptabilité et Connaissance, May 2005, France.pp.CD-Rom. < halshs-00581289 >

Pour juger ou apprécier la performance d'un marché financier en général, revient à définir les critères de performance qui de façon empirique sont récapitulés en trois (3). Il s'agit de la (i) capitalisation boursière, (ii), de l'indice boursier et (iii) la comparaison capitalisation et PIB.

**(i) La capitalisation boursière :**

Elle permet d'apprécier l'activité d'une bourse. Elle est égale au produit du cours d'un titre par le nombre de titre émis. Et la capitalisation totale est la valeur boursière de tous les titres inscrits à la cote d'une place financière. Il existe la capitalisation boursière des actions, des obligations et des titres participatifs. Elle varie en fonction des fluctuations des cours boursiers et les opérations de capital. Les introductions en bourse des privatisations, des augmentations du capital, l'inscription à la cote des nouveaux emprunts obligataires renforcent la capitalisation boursière. A l'observation des capitalisations des deux places boursières de la CEMAC, que ce soit à la BVMAC ou à la DSX, seuls les emprunts (titres) obligataires des Etats ont une présence dominante et sporadique. A la BVMAC, seul une (1) société est cotée, il s'agit de SIAT-GABON en 2013 et trois (3) sociétés cotées à la DSX depuis sa création. Il s'agit de de SEMC en 2006, SAFACAM en juin 2008 et de SOCAPALM le 22 janvier 2009. La capitalisation boursière permet de mesurer la taille du marché financier et la mesure utilisée par (Lévine et Zervos) est le ratio de capitalisation (RC). La capitalisation étant la valeur totale des titres inscrits en bourse dans un marché financier. Qu'en est-il du produit intérieur brut (PIB)? Le PIB est un indicateur économique qui permet de mesurer les richesses produites dans un pays ou d'une zone économique régionale (CEMAC).

$$\text{RC} = \frac{\text{Capitalisation totale du marché financier}}{\text{Produit Intérieur Brut (PIB)}}$$

La capitalisation flottante permet de caractériser la liquidité du marché d'une action. La totalité du capital d'une entreprise cotée, est inscrite à la cote, mais une partie seulement de celui-ci est mise sur le marché boursier. Elle circule réellement et constitue-le flottant.

La capitalisation flottante correspond donc à la proportion des titres détenus par les actionnaires dont l'objectif n'est pas de contrôler l'entreprise mais de gérer un portefeuille de façon à obtenir la meilleure rentabilité possible. Un flottant élevé est une bonne liquidité sur le marché secondaire, et constitue un indicateur non seulement de l'animation du marché et de son dynamisme, mais plus un indicateur de performance de celui-ci. D'après le critère de la capitalisation, il est possible de hiérarchiser les places boursières, d'apprécier leur performance et de faire des études comparatives.

Il y a également une autre mesure de la liquidité du marché proposée toujours par (Lévine et Zervos), appelé le ratio de transaction (RT). Cette mesure est un complément du ratio de capitalisation et permet de dire qu'un marché peut être de grande taille et être un marché inactif.

$$\text{RT} = \frac{\text{Valeur de transaction totale}}{\text{Produit Intérieur Brut (PIB)}}$$

La profondeur est une autre dimension de la liquidité et a été mis en exergue par Black (1971). Elle indique la quantité de titres (volume) qu'il est possible de négocier au prix affiché sur le marché. Elle mesure l'influence qu'un ordre peut avoir le prix actuel du marché. Dans ce raisonnement, plusieurs auteurs comme King et Lévine (1993) et bien d'autres, *ex. De Gregorio et Giudotti (1995)* identifient une corrélation significative entre la profondeur financière et la croissance économique. Pour mesurer cette profondeur, ces derniers utilisent la masse monétaire (M2) sur le produit intérieur brut (PIB).

$$\text{RT} = \frac{\text{Masse Monétaire (M2)}}{\text{Produit Intérieur Brut (PIB)}}$$

La masse monétaire est un indicateur essentiel de la capacité du système financier à fournir la liquidité permettant le financement l'activité économique.

**(ii) L'indice boursier :**

Les indices boursiers permettent de mesurer l'évolution des marchés secondaires, de comparer les résultats des différentes places boursières. Ils servent de référence pour mesurer les performances boursières des investisseurs et des gestionnaires des portefeuilles. Un indice boursier représente un nombre unique, comme étant la variation relative d'un ensemble de cours boursier. Il se définit par l'échantillon des valeurs retenues, la pondération des valeurs le composant et la date de référence (période de base). Au regard de ceux faisant l'objet de cette réflexion, il est curieux de constater la somnolence et l'immobilisme du compartiment action sur la base du nombre d'entreprise inscrit à la cote un **(1)** SIAT-Gabon pour la BVMAC et trois **(3)** SAFACAM, SEM et SOCAPALM pour le DSX depuis leur création, car à ce jour aucune entreprise nouvelle n'a fait l'objet d'une inscription à la cote. Une tentative d'inscription à la coté à la BVMAC de l'entreprise agro-industrielle SIAT-GABON en 2013 a connu un échec cuisant du fait de la concurrence des deux places boursières. Et contrairement à d'autres places boursières de taille équivalente (BRVM), en Afrique de l'Ouest avec un nombre d'entreprise inscrite à la cote qui avoisine une quarantaine, le compartiment action est le ventre mou des deux places boursières de l'Afrique centrale.

A cela, l'une des motivations sous-jacente à la création de la BVMAC était de procéder d'une part, de privilégier les privatisations qui étaient alors en gestation dans les années 90 par le marché financier, et d'autre part, de faire participer l'actionnariat local à ces privatisations par la promotion de la culture boursière. Vu sous cet angle, une autre illusion vient ternir le tableau déjà très sombre des économies des pays membres de la CEMAC dans leurs ambitions de promotion des investissements par des investisseurs locaux et booster l'intégration financière. Or, le dynamisme du compartiment action dans les places boursières est un révélateur de leur performance. C'est lui qui fait les marchés boursiers en assurant leur liquidité permettant ainsi de jauger leur profondeur à chaque instant du fait de l'existence de l'information de qualité en continu sur les marchés (en temps réel) par un système d'information et de communication normatif et efficace.

**(iii) La comparaison de capitalisation boursière et PIB :**

La performance du marché financier s'apprécie aussi par le ratio entre les ressources collectées sur le marché et le PIB. Ce ratio est un indicateur du degré de financiarisation de l'économie et permet de comparer les ressources allouées sur le marché financier et la production. Il traduit de ce fait le glissement (changement de comportement ou paradigme) structurel, dont le comportement financier des agents économiques, c'est-à-dire le passage d'une économie d'endettement à une économie de marché. Or au vue de l'absence de l'animation du compartiment action des marchés financiers de l'Afrique centrale permettant d'apprécier leur profondeur, du fait de la faiblesse de revenus et l'absence de la culture boursière, il est difficile voir handicapant d'établir une comparaison entre la capitalisation boursière et le PIB avec des données maigres voire inexistantes (DSX et BVMAC) et de la capitalisation obligataire amputée (pas de la capitalisation action).

Mais dans le cadre de cette réflexion relative aux marchés financiers de l'Afrique centrale, il s'agit de s'interroger sur la performance de ces marchés financiers de la CEMAC dans l'intérêt des entreprises. Cela revient à analyser le lien entre marchés financiers et entreprises à travers les hypothèses retenues par rapport à leur complexité (marchés déséquilibrés) et d'apprécier le degré de financiarisation de l'économie de la CEMAC par les marchés financiers, en trois (3) hypothèses : Il s'agit de :

**Première hypothèse :** la fluidité du marché ;

**Deuxième hypothèse :** l'augmentation du volume de transaction ;

**Troisième hypothèse :** l'évolution du marché financier de la CEMAC.

L'analyse de la performance va se décliner en la vérification de trois (3) grandes notions qui permettent l'évaluation des marchés financiers à savoir : la liquidité, le volume des transactions et l'évolution du marché.

- **Première hypothèse : La fluidité du marché financier** : liquidité du marché financier

La pratique montre que plus le marché financier est liquide (Gravelle, 1999), plus il est efficient, dans la mesure où les investisseurs peuvent mieux investir sur un tel marché (Fama, 1970). Un marché financier liquide permet d'atténuer le coût du risque et réduit le coût de l'argent pour les entreprises et les autres emprunteurs (Jensen, 1978). Est-ce que le marché financier de l'Afrique centrale permet d'organiser cette fluidité du marché et dans quelles conditions ?

C'est quoi la liquidité ? La liquidité est définie comme étant la capacité des actifs financiers (actions, obligations) de préférence, cotées dans un marché financier à être convertibles en monnaie à court terme et sans perte (J.M. Keynes, 1830). De cette définition se dégage deux (2) dimensions de la liquidité, une dimension temporelle (le court terme) et une dimension valeur (perte). Vu sous cet angle, La liquidité du marché financier est déterminée par l'offre et la demande de ce marché. Elle est fonction de l'organisation du marché et du nombre d'investisseurs. Plus le marché est liquide, plus les titres se vendent rapidement et à moindre coût. Dans la mesure où un nombre important d'investisseurs permet d'activer la concurrence qui impacte sur les coûts de transaction à la baisse. De ce fait, l'animation et le dynamisme du marché dépend des placements à court terme. Comment peut-on mesurer la liquidité d'un marché financier ? La liquidité du marché financier est déterminée par la demande et l'offre de ce marché, mais surtout par son dynamisme, d'où son importance. Son importance devient significative en fonction du type de marché, qu'il s'agisse d'un marché financier centralisé ou d'un marché financier fragmenté.

Dans un marché financier centralisé, les ordres sont centralisés dans un même carnet d'ordre, ce qui permet la confrontation de l'offre et la demande afin d'établir le prix d'équilibre. Dans un tel marché financier, à l'instar d'Euronext Paris, on assiste donc une attraction convergente de tous les acteurs du marché en un seul lieu, donc tous les ordres de bourses afférents à un titre financier. Cette unicité des ordres de bourse est favorable à la circulation d'une liquidité croissante et l'ajustement du prix d'équilibre impactera les coûts de transaction à la baisse. C'est donc dire que le marché centralisé est un marché organisé.

D'où l'utilité de la centralisation du marché financier selon Léon Walras (1889) donc la théorie conduirait à l'efficacité (production maximale), à l'équité (rapport prix/productivité), et la stabilité (correction automatique des écarts).

Or dans un marché fragmenté, à l'instar du NYSE sur lequel un titre coté est également négocié sur les bourses régionales américaines : Boston, Chicago, Philadelphie, etc., les titres financiers se négocient sur plusieurs marchés. Ce qui fragilise la liquidité de chaque marché et les rend peu efficace (Mendelson, 1987). Selon, Bruno Biais (1993), trois (3) causes peuvent justifier la fragmentation d'un marché.

- 1 La multiplication des cotations : un titre est coté sur plusieurs marchés ;
- 2 Les transactions hors marché : les transactions pouvant se réaliser en dehors du marché principal ;
- 3 Les marchés de gré à gré : cela dépend de la structure du marché, dans lequel les contreparties sont fragmentées. Les animateurs (teneurs de marchés, brokers, etc.), ne sont pas en un lieu fixe ou ont transmis tous les ordres et peuvent intervenir soit par téléphone ou sur les terminaux informatiques ;

De ce qui précède, le marché financier de l'Afrique centrale est fragmenté, ayant dans le même espace deux marchés financiers concurrentiels (BVMAC et DSX). D'où la nécessité d'aboutir à un marché financier régional intégré, donc organisé et règlementé par une seule autorité de contrôle qui édicte les règles de comportement, admission à la cote, diffusion d'informations, sanctions, etc. et veille à leur application. Un des objectifs de cette unicité étant de maximiser la liquidité pour deux raisons essentielles : (i) elle est indispensable et (ii) elle est utile.

#### **(i) La liquidité indispensable**

Les actifs financiers étant des promesses de paiement, créées deux sources de risque et de volatilité des prix :

Valeur de promesse, égal risque de défaut

Valeur des paiements, risque lointain

Elle est indispensable, car elle est la conséquence d'un marché secondaire efficient. Le marché secondaire doit permettre la réallocation constante de l'ensemble des portefeuilles de façon à réduire leur risque global<sup>136</sup>.

## **(ii) La liquidité utile**

Elle est utile parce qu'elle permet la circulation des titres entre les mains des entrepreneurs et à ceux des investisseurs, donc le mouvement des capitaux grâce à la spéculation avec pour objectif de toucher les coupons sans en toucher le capital, sauf pour y ajouter de nouveaux titres<sup>137</sup>. Elle permet d'apprécier la profondeur du marché, garantir les paiements à date des échéances et facilite la négociation des actifs financiers.

Si la liquidité est indispensable et utile dans un marché financier comme le soutiennent les théoriciens du marché financier, elle n'est pas gratuite, elle nécessite des frais (coûts). Ces coûts de transaction peuvent être scindés en trois (3) catégories : Les coûts de recherche et d'information, les coûts de négociation et de décision et les coûts de contrôle et de décision (Carl J. DAHLMAN, 1979). Comme toute transaction économique implique un coût, celui du marché financier relatif à l'échange des actifs financiers l'est également.

**Deuxième hypothèse : l'augmentation du volume de transaction ;** Le niveau de transaction :

La performance d'un marché financier s'analyse par rapport au volume des transactions, c'est-à-dire le nombre de titres émis et surtout leur progression dans la durée afin d'apprécier son dynamisme et sa contribution au financement de l'économie. Cette augmentation du volume des transactions qui conduirait à une baisse des coûts de transaction (Jensen, 1978). Est-ce que le marché financier de l'Afrique centrale réunis les conditions permettant l'accroissement du volume des transactions ?

L'analyse d'un marché financier s'analyse en faisant un focus sur le lien étroit qui existe dans la relation entre le nombre des échanges de titre et leur croissance vers une amélioration continue et soutenue sur le plan structurel et organisationnel pour des résultats significatifs.

---

<sup>136</sup> Harry MARKOWITZ «Portfolio selection », *Journal of finance*, vol.VII n°1, mars 1952, pp.77-91

<sup>137</sup> Paul LEROY-BEAULIEU, « l'art de placer et gérer sa fortune », Paris, Delagrave, 1905 et plusieurs rééditions.



Le niveau des transactions est fonction du dynamisme organisationnel tant du marché primaire que du marché secondaire et dans tous les compartiments de la bourse (actions et obligations). Ce d'autant plus que le marché financier est un marché de gros et de détail. Le niveau de transaction fait référence au volume des transactions réalisé dans un marché partant de sa fréquence, sa durée et sa progression.

Toute chose qui permet au cours d'une période de faire une analyse sur l'évolution du niveau des transactions avec des conséquences sur le coût de ces transactions et le taux de fréquentation de ce marché et surtout apprécier la contribution du marché financier dans la mise à disposition des financements (liquidité) donc l'économie (les entreprises) a besoin pour financer ses activités, ainsi qu'aux épargnants de faire des placements.

**Troisième hypothèse** : l'évolution du marché financier de la CEMAC : la mutation des bourses.

Le financement bancaire est à bout de souffle dans le financement de l'économie de l'Afrique centrale. Il est marqué par des crises financières successives, des faillites, des coûts de crédit élevés ainsi que la méfiance des épargnants et la prolifération des établissements de microfinance (EMF). Est-ce que le marché financier de l'Afrique centrale réorganisé peut suppléer ou corriger cette défaillance ?

Toute organisation dans le cours de son existence se métamorphose, se développe et évalue sa capacité à atteindre ses objectifs et s'adapter à son environnement instable, fut-elle le marché financier. C'est une nécessité pour le développement des entreprises de la région dans un contexte d'inefficacité bancaire.

Le changement s'impose comme la conséquence d'une crise de conscience, à travers un examen approfondi de la situation relatif à l'objectif de financement des entreprises de la CEMAC par le marché financier, conduisant ainsi à une prise de conscience. Lequel doit aboutir à un changement motivé et adapté, c'est-à-dire « faire autrement » en s'organisant autrement pour la stabilité et la consolidation des marchés financiers de la CEMAC permettant l'atteinte de l'objectif de financement des entreprises par le marché financier. Le changement s'entend donc comme une évolution vers l'amélioration de la performance du marché financier de la CEMAC.

La liquidité comme le volume des transactions et l'évolution du marché permettent d'apprécier les indicateurs importants dans l'analyse de la performance d'un marché financier. Ils donnent une grille d'analyse sur l'attractivité du marché et sur sa profondeur pour une croissance potentielle. Il s'agit de trois indicateurs, les « 3E » de : l'efficacité, l'efficace et de l'effectivité.

- **L'efficacité :**

C'est le degré de réalisation des objectifs. On considère qu'une activité est efficace si les résultats obtenus sont identiques aux objectifs définis (Gilbert, 1980). Mais, pour évaluer l'efficacité d'une organisation de manière absolue, il faut s'assurer que l'organisation est en adéquation avec son environnement, (c'est-à-dire qu'il faut tenir compte des perceptions des divers intervenants en l'occurrence les prestataires, etc.) et des groupes concernés par la vie de cette organisation, notamment les institutionnels, les entreprises, et des salariés eux-mêmes. On pourra alors parler d'organisation efficace si le marché financier en tant qu'animateur a atteint ses missions (Willarmois, 2001), (Chester et Bernard, 1968) et (Bourguignon, 1996).

L'efficacité d'un marché financier est d'abord caractérisée par son idéologie et son cadre réglementaire, son organisation et ses procédures, et qu'elle s'intègre dans son environnement proche et lointain. En suite elle se caractérise par un grand nombre d'intervenants. C'est-à-dire, la conséquence d'une interaction entre un grand nombre d'offreurs d'une part et d'un grand nombre de demandeurs d'autres part. Enfin, elle se caractérise par son animation et son dynamisme au quotidien, de manière à conquérir au fil du temps l'adhésion des acteurs contribuant ainsi à la modernisation et au développement du système financier et l'endogénéisation des financements.

Mais dans la théorie financière, l'efficacité des marchés financiers peut être définie comme « l'aptitude à révéler la valeur fondamentale (ou économique) des actifs échangés à travers le prix affiché »<sup>138</sup>. Ceci induit donc de prendre en compte l'hypothèse relative à l'efficience des marchés qui stipule que les prix d'actifs contiennent à chaque instant toute l'information disponible sur les marchés et convergent à l'équilibre vers la valeur fondamentale. Quelle peut être l'efficacité des marchés financiers de la CEMAC ?

---

<sup>138</sup> Christophe BOUCHER et Dominique PLIHON « Les marchés financiers sont-ils efficaces ? ». p.125

- **Efficienc** :

C'est le rapport entre les ressources employées et les résultats atteints. Un groupe est efficace s'il respecte l'enveloppe des moyens attribués ou s'il obtient un meilleur résultat que celui fixé avec des moyens similaires (Gilbert, 1980). L'efficacit se mesure avec un ratio : résultats obtenus/frais engagés. Ce calcul permet de s'assurer que l'entreprise (organisation) utilise de manière optimale ses ressources. Efficacit = liquidité + transparence. Mais en ce qui concerne les marchés financiers, il y a efficacit lorsque cinq (5) conditions sont réunies (Jensen, 1978) : **1)** la rationalité des investisseurs, **2)** la libre circulation de l'information, **3)** la gratuité de l'information, **4)** l'absence des coûts de transaction et d'impôts de bourse, **5)** l'atomicité des investisseurs et la liquidité.

Selon Lévine, 2005, le développement d'un système financier efficace est une condition nécessaire au bon fonctionnement de l'économie lorsqu'il remplit les fonctions suivantes :

Il réduit les asymétrie d'information entre épargnants et emprunteurs en collectant de l'information, en sélectionnant les projets valables et en identifiant les entreprises avec les meilleures perspectives ;

Il résout les problèmes de délégation en surveillant les investissements et exerçant le gouvernance d'entreprise ;

Il facilite l'échange et la gestion du risque en permettant aux épargnants de diversifier leurs portefeuilles et aux entreprises de se couvrir contre certains risques qu'elles ne souhaitent pas prendre ;

Il mobilise et regroupe l'épargne ;

Il facilite l'échange des biens et des services.

Cependant, dans un cas comme dans l'autre cas des conditions de Jensen (1978) ou de Lévine (2005), l'efficacité des marchés financiers repose sur la production d'une information transparente et sa disponibilité permanente à temps constant pour le public d'une part, la surveillance et la protection des actifs financiers des acteurs du marché financier (épargnants et emprunteurs) d'autre part.

L'hypothèse de l'efficacité des marchés financiers est une notion centrale de la théorie financière moderne. Il permet que les prix cotés dans les marchés financiers reflètent exactement la réalité économique facilitant ainsi une bonne prise de décision tant pour les acheteurs que pour les vendeurs, on parle alors « d'efficacité informationnelle ».

C'est donc cette efficacité informationnelle qui permet aux opérateurs économiques rationnels d'anticiper dans leurs placements (achat /vente) sur le marché financier. Cette hypothèse pose un problème sous-jacent qui est celui de la définition de l'information efficace et de sa mesure. Fama (1965) la définissant comme une information disponible et pertinente. Il permet une catégorisation de cette information en trois **(3)** niveaux d'efficacité. Il s'agit de :

**L'efficacité faible :**

Elle est composée seulement de l'ensemble des cours passés du marché (les trajectoires). Cette forme faible de l'efficacité exclut donc l'utilisation de l'analyse technique non efficace pour réaliser des gains supérieurs à ceux du marché. Il s'agit des informations connues et publiées.

**L'efficacité semi-forte :**

Elle est constituée par l'ensemble précédant (efficacité faible), augmentée des éléments financiers des entreprises. Elle exclut de plus l'analyse financière classique pour l'obtention des gains supérieurs à ceux du marché.

**L'efficacité forte :**

Elle exclut les deux ensembles d'information précédant (efficacité faible et efficacité semi-forte) et s'intéresse de plus à l'existence de l'information privilégiée, non nécessaire au public. Ce sont les informations accessibles par exemple aux gérants des fonds de pension. Il s'agit des informations non encore publiées mais détenues par des personnes privilégiées du fait de leur fonction dans l'entreprise.

Mais cette classification de l'information sur l'efficience des marchés financiers ne constitue pas un cloisonnement, elles sont incluses l'une dans l'autre. Elle permet tout simplement de catégoriser les trois champs d'investigation du concept d'efficience.

Dans le cadre de cette réflexion, la question qui se pose est celle de savoir si les marchés financiers de l'Afrique centrale sont efficaces ?

**Effectivité :**

Désigne d'une part, un « *fait* » vérifiable, voire mesurable, celui de l'application, susceptible de degrés (l'effectivité n'est jamais totale) d'une règle de droit, d'autre part les « *effets réels* » sur les comportements sociaux. En d'autre terme, l'effectivité permet d'apprécier l'impact (les effets) de l'existence des marchés financiers dans le paysage économique-financier et social dans le périmètre de référence qui leur est prescrit.

Le paysage financier de la CEMAC est caractérisé depuis les années 2000 par la présence deux marchés financiers, le marché financier de l'Afrique centrale (BVMAC) et le marché financier du Cameroun (DSX). Cette présence est venue ainsi élargir les sources de financement des économies de l'Afrique centrale et principalement des entreprises. Cette diversification des sources de financement participe du développement financier dans la région Afrique centrale. Cette diversification qui serait un atout pour les entreprises de la région à la recherche des financements, étant entendu que celles-ci ne disposaient jusqu'alors que quatre (4) sources de financement. Il s'agit :

Financement endogène, c'est-à-dire de l'autofinancement ;

Financement informel, c'est-à-dire par la tontine ;

Financement bancaire, c'est-à-dire le financement indirect ;

Financement exogène, c'est-à-dire le financement par les investissements directs étrangers (IDE).

Après l'apparition des marchés financiers dans le système financier régional, la question principale qui se pose dans la deuxième partie de notre réflexion est de savoir, quel est son impact dans le financement des entreprises de l'Afrique centrale ?

A cet effet, après avoir présenté et justifié l'intérêt des hypothèses ainsi que leurs indicateurs ci-dessus relatives à notre étude, cette deuxième partie s'articule sur deux (2) chapitres :

**Le premier chapitre** est consacré à l'analyse de la performance du marché financier régional : la BVMAC, dans la vision classique d'un marché financier dans son périmètre régional. Il est composé de trois (3) sections, donc la première section **(i)** est consacrée à son environnement financier afin de cerner le contexte de l'étude, la deuxième section **(ii)** est réservée à la vérification des hypothèses, l'analyse des résultats et leur interprétation, la troisième section **(iii)** parle des impacts du marché financier régional dans l'économie de la CEMAC.

**Le second chapitre** traite de l'analyse de la performance du marché financier du Cameroun : le DSX, dans une vision identique de sa sphère nationale. Il est également constitué de trois (3) sections donc la première section **(i)** est relative à l'environnement financier du Cameroun, la deuxième section **(ii)** est destinée à la vérification des hypothèses, leur analyse et interprétation et la troisième section **(iii)** porte sur les effets du marché financier dans l'économie du Cameroun.

# **CHAPITRE I**

## **L'ANALYSE DU MARCHÉ FINANCIER DE L'AFRIQUE CENTRALE : LA BVMAC**

« Analyser un marché financier, c'est analyser la corrélation entre celui-ci et l'entreprise dans un environnement donné ». Paul BABAGNACK

# Introduction

Depuis bientôt plus de quinze (15) ans, à la faveur de la réalisation d'une étude de faisabilité, relative au Marché Financier Régional en Afrique Centrale (BVMAC), elle a conduit à la décision politique de sa mise en place. Il paraît donc souhaitable de faire un état des lieux et de soulever la problématique de sa performance en vue d'apprécier ses effets dans la dynamique de financement des entreprises pour une économie de la CEMAC en quête de financement.

L'étude de faisabilité réalisée en 1999 a été menée au niveau des six (6) Etats de la CEMAC. Elle concluait à la faisabilité et à la rentabilité d'un marché financier en Afrique Centrale. Cependant, la mise en place de ce marché s'est faite au mépris de l'orientation générale fixée dans le cadre de cette étude de faisabilité. Au lieu d'une architecture unifiée, intégrée et centralisée, a été créé un marché financier éclaté et fragmenté où coexistent désormais :

Deux Bourses des valeurs, l'une régionale, la BVMAC et l'autre nationale, le DSX ;

Deux autorités de régulation : la Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale (COSUMAF) et la Commission des Marchés Financiers du Cameroun (CMF).

Malgré ce dualisme boursier, c'est-à-dire un marché financier fragmenté, le Marché Financier de l'Afrique Centrale est devenu une réalité grâce à la réunion des conditions préalables au démarrage de ses activités, parmi lesquels :

L'élaboration d'un Cadre juridique ;

L'octroi d'agréments à des organismes de marché et à des intermédiaires en bourse ;

La disponibilité et l'opérationnalité des plateformes de cotation et de Règlement livraison ;

La réalisation des premières opérations d'Appel public à l'Epargne sous forme de cessions de parts et d'émission d'emprunts obligataires.



La bourse des Valeurs mobilières de l’Afrique Centrale (BVMAC) désigne l’entreprise de marché ayant reçu le pouvoir<sup>139</sup> d’organiser et d’animer le fonctionnement du service public du Marché financier de l’Afrique centrale (CEMAC). A cet effet, elle élabore les conditions d’Admission à la cote, d’organisation des transactions, de suspension, d’enregistrement et de publicité des négociations.

Au terme de ce processus de lancement (1999/2017) et d’exercice des activités du marché financier en Afrique Centrale, l’analyse de sa performance dans l’atteinte de ces objectifs de financement au regard de son rôle théorique, empirique et opérationnel, devient un enjeu majeur pour l’environnement des affaires en Afrique centrale en général et pour le financement des entreprises en particulier.

Dans un premier temps, il y a lieu de présenter une vue panoramique de l’environnement financier de la CEMAC, dans les principales caractéristiques du financement de l’investissement privé, permettant ainsi de faire un état des lieux antérieurs à l’avènement du marché financier ayant trait au financement de l’économie régionale, mais aussi pendant son existence.

Aussi, cette réflexion procède dans un second temps, à la vérification des hypothèses retenues, c’est-à-dire, la fluidité du marché financier, l’augmentation du volume des transactions et l’évolution du marché financier, permettant de faire le bilan des activités du marché financier et d’apprécier son apport dans le financement de l’économie depuis son instauration, de présenter des résultats et d’en faire une interprétation à travers les indicateurs de performance retenus, c’est-à-dire l’efficacité de la BVMAC, son efficience et son effectivité.

Et enfin, effectuer dans un troisième temps, une critique de ces résultats en mettant en exergue leurs effets tant sur les entreprises que sur l’économie régionale.

---

<sup>139</sup> Article 1 de son Règlement Général

## **SECTION I : ENVIRONNEMENT FINANCIER DE LA CEMAC**

L'espace économique des pays de la CEMAC est composé du secteur public, du secteur privé et du secteur parapublic. Dans ce clivage, le secteur privé est largement dominateur de par son caractère mercantile au profit des secteurs public et parapublic qui ont un rôle social comme objectif essentiel dans leurs activités. Dans ce secteur comme dans d'autres, la problématique de financement se pose, au point de constituer l'épine dorsale des activités économiques de la région Afrique centrale. Comme, sous d'autres cieux, dans les pays développés constitués d'une part des pays de l'Amérique centrale (Etats Unis d'Amérique), l'Amérique du nord avec (Canada), et d'autre part l'Europe (la Grande Bretagne, l'Allemagne, la France, etc.) et dans une moindre mesure les pays émergents BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud). L'existence de la pluralité des sources de financement ont contribué efficacement à leur performance économique au point de constituer la valeur ajoutée (plus-value) variant d'un pays à un autre, d'une région à une autre ou encore d'un continent à un autre en fonction de leur choix de politique monétaire et de politique économique.

Cette politique monétaire et économique ayant pour conséquence leur prouesse économique est en parallèle avec la dominance du choix mode de financement de leurs économies. Les économies (américaines centrale et nord), et une partie de l'Europe (les pays anglo-saxons) ayant opté pour la dominance du financement par les marchés, alors que l'Europe centrale (Allemagne, France, Italie) ayant une dominance de financement bancaire. Pour ce qui est des pays sous-développés (PSD) ou encore en voie de développement (PVD), principalement les pays de l'Afrique centrale selon le cadre spatial de notre réflexion, le financement bancaire domine du fait de sa longévité (singleton) alors que la présence du financement par les marchés est de présence très récente dans le paysage financier de la CEMAC.

Nous allons donc nous appesantir sur le secteur privé producteur de richesse et porteur de croissance. Il se manifeste à travers les entreprises quelle que soit leur taille et leur forme, donc une partie évolue dans l'informel (pour une grande partie) et une autre dans le formel (les filiales et succursales) des grandes entreprises et quelques entreprises de droit national. Le caractère informel, émergent dans le paysage économique de la CEMAC rend le secteur privé opaque tant dans les statistiques (donnée fiable) que dans la gestion (gouvernance) de celui-ci.

L'environnement financier de la CEMAC permet de comprendre dans un premier temps les caractéristiques de l'écosystème financier, dans un second temps de comprendre comment les entreprises se financent et dans un troisième temps de comprendre les corrélations (impacts) entre les entreprises et ce milieu financier pour le développement et la croissance des entreprises d'une part et la croissance économique des pays de la CEMAC d'autre part.

## **I.1 Structuration des entreprises de la CEMAC**

Le panorama du secteur privé en zone CEMAC est caractérisé par deux (2) catégories d'opérateurs économiques. Il s'agit d'une part par les petites et moyennes entreprises (PME) et les petites et moyennes industries (PMI) et dans une moindre mesure des entreprises de droit national dans chacun des pays membres. D'autre part, des entreprises filiales ou succursales des grands groupes étrangers.

### **I.1.1 Les entreprises de droit national et leur impact sur l'économie**

La nécessité du développement d'un secteur privé national, pose la problématique de son financement et de son insertion dans le processus de sa participation aux projets locaux. Ainsi son ancrage dans les projets locaux présente un triple avantage. Il permet une construction d'un secteur privé fort et sa montée en puissance en terme de compétence technique et opérationnelle, mais aussi un moyen de captation des fonds (profits) et bloquer ou limiter le transfert de ceux-ci vers l'étranger. Lesquels fonds seront réinjecter dans les circuits économiques locaux et augmenter la masse monétaire (M2) en circulation dans la CEMAC. Mais aussi, les sources de financements locales favorables à la stabilité macroéconomique échappent à la volatilité des cours de change. Plusieurs partenaires au développement comme l'AFD mettent en place des garanties des emprunts en monnaie locale via Proparco afin d'encourager la mobilité de l'épargne locale à long terme. Toute chose qui indique la participation des entreprises locales à l'effort de développement national et régional.

Vu sous cet autre angle, l'entreprise est d'avantage au centre des intérêts politiques, sociaux, et économiques. « La poule aux œufs d'or » attire et mérite toute l'attention des pouvoirs publics garant du développement et par la même occasion attise des convoitises.

Le secteur privé dynamique et flexible ayant des contraintes de rentabilité et d'efficacité avec une légitimité allant au-delà de la recherche du profit et de la satisfaction des actionnaires (associés) est au centre des préoccupations de toutes les parties sur le plan local et ses connexions exogènes. Les entreprises lors de leur création, comme tout au long de leur existence (cycles d'exploitation) ont besoin de financement pour assurer leur fonctionnement ainsi que leur développement. Pour ce faire, elles disposent de plusieurs sources de financement, comme les ressources financières propres (issues de la rentabilité de leurs activités) et les ressources du système financier (les banques commerciales et les banques d'affaires et les marchés financiers).

Donc, le financement des entreprises constitue une préoccupation permanente. Les mécanismes de financement ayant connu de profondes mutations dans le monde, passant de l'économie de l'endettement à une économie des marchés financiers, l'Afrique centrale ne devrait pas être en reste dans ce processus irréversible pour financer son économie. Il est donc constatable que la finance africaine est en pleine mutation avec la prolifération et le développement des marchés financiers dans le continent comme en Afrique centrale. Cette finance africaine, constitue une opportunité très avantageuse du secteur privé (entreprises) vecteur de croissance et encourager le développement des partenariats publics/privés.

Le recours au secteur privé passe par un soutien indirect des pouvoirs publics des pays membres de la CEMAC à celui-ci, comme une conséquence d'une désaffection au profit du secteur public qui a montré ses limites dans l'environnement macroéconomique et institutionnel. Il passe par l'amélioration du climat des affaires, la création des infrastructures, la baisse des coûts de transaction, etc. Les réformes engagées après les différentes crises économiques et les événements sectoriels qui se sont succédés (dévaluation du franc CFA, la baisse drastique des cours des matières premières en l'occurrence le pétrole qui contribue pour une grande part au budget de ces Etats, les plans d'ajustement structurel).

Malgré les soubresauts d'une instabilité politique, et les vicissitudes d'une économie caractérisée par la pauvreté et la corruption, le soutien au secteur productif comme alternative devient une exigence pour pallier à l'inefficience du secteur privé. Et pour cela, il y a lieu dans un environnement économique en panne de financement, faciliter l'accès des entreprises aux financements par la multiplication des différentes sources de financement innovantes.

### **I.1.2 Les entreprises filiales ou succursales des grands groupes étrangers.**

Ces entreprises représentent le prolongement des grands groupes étrangers qui prospèrent grâce à certaines de leurs tentacules installées dans les pays de l'Afrique centrale. Pour certaines, depuis de nombreuses années, et pour d'autres de création récente, toutes contribuent à l'expression d'une certaine hégémonie économique sur le plan mondial. Grâce à des conventions de coopération (contrats) du type de « mathusalem », elles ont un ancrage profond dans l'environnement économique des Etats de l'Afrique centrale au point d'en constituer une vitrine en faisant écran aux entreprises locales.

Toute chose qui constitue un handicap à l'éclosion et à la prospérité d'un tissu économique local performant. Néanmoins, leur présence participe à l'animation de la vie économique de ces pays avec des résultats mitigés. D'une part, elles transfèrent des savoirs et des compétences aux employés locaux et participent ainsi aux processus de formation par le transfert de technologie. Et d'autre part, elles contribuent très peu à la contribution fiscale des Etats domiciliataires, car profitant des exonérations de longues durées et la liberté de transfert de capitaux (bénéfices) qui y est attachée, participe de la fuite des capitaux asséchant par la même occasion l'économie locale d'une part importante de la liquidité indispensable au fonctionnement de l'économie des pays de l'Afrique centrale.

Financer par les fonds du groupe d'où émane leur procédure de management, elles ont une surface financière assez large (système de vase communicant) leur permettant de résister à des zones de turbulence (récessions et crises économiques). Elles ne font pas dans ce cas, pas recours aux ressources de financement locales, sinon très rarement pour celles qui ont le statut de société parapublique. Compte tenu aussi de la faiblesse de l'épargne locale (régionale) éparpillée entre les Etats membres, outre les financements du groupe, elles font recours aux sources de financement étrangères dans les marchés financiers internationaux et autres partenaires au développement (AFD, OCDE, etc.), alors que les banques de ces pays sont en surliquidité involontaire donc les fonds demandent une réallocation vers des projets rentables.

Avant l'avènement du marché financier dans le paysage financier de l'Afrique centrale, le financement de l'économie est essentiellement dominé par quatre (4) modes de financement, l'autofinancement, les tontines, les banques et les investissements directs étrangers (IDE).

## **I.2 Les caractéristiques de l'investissement privé dans la CEMAC**

L'environnement de l'investissement privé en zone CEMAC est caractérisé par une géofinance régionale à quatre (4) dimensions. Il s'agit de la dimension endogène, de la dimension informelle, de la dimension bancaire et de la dimension exogène.

### **I.2.1 Le financement endogène : l'autofinancement**

L'autofinancement est un mode de financement usuel des entreprises qui consiste en la capacité de celles-ci à financer leurs activités (cycle d'exploitation) et celui de ses investissements (cycle d'investissement) par des fonds propres (la rentabilité). On parle alors de deux approches de financement : approche du financement du cycle d'exploitation et une approche du financement du cycle d'investissements. Le choix de ce mode de financement relève d'une part de la stratégie volontariste de l'entreprise, et d'autre part d'une stratégie contraignante de l'entreprise.

L'autofinancement est considéré comme un financement stable car moins risqué et non remboursable. Mais aussi, il présente l'avantage de ne pas être coûteux du fait qu'il n'engendre pas des intérêts qui constituent des charges d'exploitation fixes qui impactent la trésorerie de l'entreprise. Par contre, il présente un coût d'opportunité avantageux pour l'entreprise car les fonds prévus dans le cadre du plan de financement peuvent faire l'objet d'un placement dans le marché financier et rapporter des intérêts. Ce mode de financement contribue à l'augmentation de la rentabilité de l'entreprise et se démarque de la dépendance financière vis-à-vis de l'extérieur. Comme toute médaille a un revers, l'autofinancement a le sien en termes d'entrave.

En l'absence d'un système financier efficace, l'autofinancement comme mode de financement peut constituer une entrave pour le développement de l'entreprise. Car, il limite le plafond des investissements et son expansion s'en trouve ainsi hypothéquée. Ajouter à cela l'absence d'un marché financier (développé) et des banques performantes, ce mode de financement devient une contrainte pour l'entreprise et principalement la petite entreprise (PME et PMI).

Toute chose qui contribue au ralentissement du développement et d'utilisation (vulgarisation) des NTIC. Or d'après McKinnon (1973), le développement du système financier et la libéralisation financière permettent de soutenir la croissance économique dans les PVD.

### **I.2.1.1 Financement du cycle d'exploitation**

Il s'agit ici du financement des activités (activité principale, activité secondaire) de l'entreprise durant la période d'exploitation correspondant à une année. Il correspond aux charges d'exploitation, c'est-à-dire le financement des charges (inputs) permettant à l'entreprise d'exercer ses activités et produire des ressources d'exploitation (chiffre d'affaires). Le cycle d'exploitation comprend :

Les matières premières et les consommables

Les frais de personnels

Les services extérieurs (prestataires et autres fournisseurs)

### **I.2.1.2 Financement du cycle d'investissement**

Il s'agit ici du financement principalement des immobilisations (matériel et immatériel) dont l'entreprise a besoin pour mener ses activités. C'est un cycle relativement long, du fait correspond à des investissements initiaux ou des investissements de remplacement relatifs au matériels complètement amortis, ou alors le matériel obsolète. Les investissements initiaux sont relatifs aux investissements de démarrage de l'activité de l'entreprise, alors que les investissements de remplacement sont parallèles à la croissance de l'entreprise.

### **Sources du financement endogène**

Les sources de l'autofinancement sont multiples. Ils peuvent provenir :

#### **Des capitaux propres**

Capital social

Primes

## **La rentabilité**

Capacité d'autofinancement,

Réserves,

Plus-value

## **L'augmentation du capital**

Dans une démarche d'augmentation de capital, l'entreprise privilégie le recours du rachat par des actionnaires ou associés d'origine (internes) à l'entreprise afin d'accroître et de sécuriser ses ressources stables. Ne présentant aucun risque, il permet le renforcement de l'actionnariat avec un impact sur la gouvernance de celle-ci. L'augmentation du capital rentre donc dans un processus de croissance de l'entreprise avec la particularité d'une autonomie financière.

### **1) Stratégie volontariste de l'entreprise**

La stratégie volontariste est basée sur la rentabilité de l'entreprise. Une entreprise rentable peut opter pour ce mode de financement afin de se préserver de la dépendance extérieure (banques et autre institution financière), bref des bailleurs de fonds d'une part, et d'autre part de renforcer sa capacité financière à partir de ses capitaux propres et augmenter de ce fait sa valeur. Cette stratégie a l'avantage de donner à l'entreprise une liberté dans la gestion de sa trésorerie permettant de gérer ses flux financiers d'exploitation et ses flux financiers d'investissement, dans l'objectif de rentabiliser son business model.

### **2) Stratégie contraignante de l'entreprise**

Cette forme de stratégie est une conséquence correspondant à l'impossibilité pour les entreprises d'être éligibles sur le marché du crédit bancaire. Au regard de la faiblesse ou de l'absence des garanties solides pour solliciter des emprunts d'une part, et d'autre part des conditionnalités prohibitives des banques pour obtenir un concours bancaire (crédit et découvert).



Mais aussi d'une contrainte relative à la mal gouvernance dont sont victimes certaines entreprises, du fait de leur management relatif à une production régulière et à la non transparence des informations comptables et financières qui ne donnent pas une image fidèle de l'entreprise. Or ce sont elles qui constituent la première conditionnalité pour prétendre à un quelconque concours financier auprès des banques et autres institutions financières. Leur existence ou leur inexistence pas crédible est un handicap.

### **I.2.2 Le financement informel : les tontines**

Constitué par les tontines, le financement informel est un héritage culturel de l'entraide qui rentre dans le comportement sociologique de l'espace commun de l'Afrique centrale quel que soit le pays. Ce monde de financement est l'incarnation même du tissu économique des pays de la région, caractérisé par les activités économiques informelles qui échappent à la finance moderne, donc aux circuits bancaires. Difficilement quantifiable et non transparent, ce mode de financement privilégie le « maquis » financier et le « maquis » fiscal. Toute chose qui ne facilite pas, la collecte des données, leur disponibilité et leur analyse au point de les communiquer au public et aux potentiels investisseurs.

Constitué aussi à une large majorité des petites et moyennes entreprises (PME) et des petites et moyennes industries (PMI) avec une existence éphémère, ces entreprises de petite taille ne sont pas éligibles au secteur bancaire, pour tout dire non bancarisées. Donc, n'ayant pas une identification bancaire, elles ne peuvent pas faire recours au système bancaire pour se financer, encore moins au marché financier. C'est donc une aubaine et une opportunité pour l'entrepreneur de la CEMAC de faire recours aux tontines pour se financer. C'est ce que semble dire Emile Michel HERNANDEZ dans son ouvrage « l'entrepreneur informel africain et le concept de la gestion éco-social ». Pour lui, c'est un mode financement de l'économie qui correspond aux valeurs socioculturelles africaines.

Technique de mobilisation à court terme, la tontine est une épargne individuelle immobilisée auprès d'une association qui sert d'écran, et qui s'obtient de manière rotative entre les membres de l'association. Elle a fait ses preuves et a un impact significatif dans un environnement économique caractérisé par le système « D » et où la méfiance aux institutions financières est caractéristique.

Et parfois, ces associations détentrices d'un certain capital financier font de l'usure auprès des membres et auprès des tiers sous la garantie (caution) d'un membre de l'association, ce qui est contraire à la réglementation bancaire dans l'espace CEMAC. Une autre caractéristique de la tontine révèle que les membres de l'association montent une veille permanente (gendarme) pour s'assurer de l'effectivité de l'activité pour laquelle le prêt a été octroyé afin de s'assurer de sa rentabilité et donc la capacité de l'entrepreneur de rembourser le prêt obtenu.

Selon le dictionnaire Universel, la tontine est une « association des personnes qui versent dans un fonds commun, lequel est reversé à tour de rôle à chacune d'elles.... »<sup>140</sup>. Cette association de personnes, comme dans le cadre de la constitution d'une entreprise sur le plan juridique, il existe un lien étroit entre les associés ou les actionnaires relatif à « *l'affectio societatis* ». Celui de la tontine est relatif soit, aux liens familiaux, aux liens professionnels, aux liens claniques ou mêmes d'amitiés, décident de mettre en commun leur moyen financier de réserve (épargne de sécurité) par versement d'un montant fixe ou variant au profit de la communauté. A des périodes d'intervalles réguliers dans la réalisation des objectifs individuels à tour de rôle et parfois à des objectifs collectifs de développement. Il s'agit donc, d'une formule mixte d'épargne et de crédit.

Il s'agit de l'épargne d'une part, car chaque membre verse un montant (cotisation) à période régulière (généralement en fin de mois) pour en bénéficier le moment venu. Il s'agit du crédit d'autre part, car chaque membre est un potentiel bénéficiaire de la cagnotte collectée par l'ensemble des membres à une période donnée. Et pour cela, plusieurs techniques sont disponibles pour le choix du bénéficiaire de ladite cagnotte à ladite période préalablement définie. Il peut s'agir de la technique de tirage au sort éliminatoire, comme de la technique du bénéficiaire par ordre alphabétique, ou de la technique du rachat des tours en fonction des besoins d'un membre, qui paie au prétendu bénéficiaire du tour une prime (une forme d'usure) moins contraignante pour les membres que pour un non membre.

Cette forme de financement informel (tontine) de l'économie, n'est pas la propriété de l'Afrique, elle existe un peu partout dans le monde sous d'autres appellations. **e. g :** Au Sri Lanka on l'appelle « Cheetu », « Adjolu » au Bénin, « Sosiyete ou ikinina » au Rwanda,

---

<sup>140</sup> Dictionnaire Universel, 2ème Ed. Hachette, p.1190

« Chittfunds » en Inde, etc. Les tontines ne sont pas aussi d'une création récente, elles datent depuis le IX<sup>e</sup> siècle en Chine sous une configuration plus aménagée avec des « enchères » dits « neibiao »<sup>141</sup>. C'est donc un mode de financement très ancien, qui avait une destination plus économique que sociale comme ce fut à l'origine dans les pays de l'Afrique et principalement en Afrique centrale, pour connaître une mutation économique et prendre de l'ampleur, constituer un puissant levier financier inférieure aux banques et migrer en EMF.

« L'expression est née en France. Un banquier napolitain nommé TONTI a vendu à Louis XV, l'idée d'emprunté de l'argent sans le rembourser, en versant seulement la totalité des intérêts correspondant chaque année aux seuls souscripteurs survivants jusqu'à ce que le dernier décède. Il y a eu beaucoup de tontines publiques en France avant et pendant la révolution. Les tontines privées ont pris la relève, comme une forme d'assurance sur la vie. Les fonds collectés augmentés des intérêts étaient repartis, à l'échéance convenue entre les survivants. Aujourd'hui encore, en droit français, la clause de tontine signifie qu'un bien appartenant à plusieurs personnes reviendra aux survivants au décès de l'un d'eux. »<sup>142</sup>. Les tontines, une forme de finance complémentaire aux côtés d'autres formes de finance de l'économie qui participe à la vulgarisation de la politique monétaire de la CEMAC.

### **I.2.3 Le financement bancaire : la finance indirecte**

Appelé encore la finance indirecte, le financement bancaire fut l'une des sources de financement prioritaires des économies des pays de la CEMAC, tant pour les financements privés que pour les financements publics (Etats). Dans le privé, pour compenser le déficit criard des entreprises en capitaux propres limitant le niveau de leur investissement ainsi que leur degré d'expansion, et dans le public pour remédier au déficit budgétaire des Etats d'une part, et d'autre part donner un second souffle aux Etats au regard des besoins croissants des populations à la période postcoloniale Les ressources collectées proviennent des ressources à vue et des ressources à terme collectées auprès de la clientèle (**Tableau n° 19**).

-313-

---

<sup>141</sup> F. VINCENT, *Financer autrement les associations et ONG de développement du tiers monde, volume 1*, IRED-Genève 1994, p.112

<sup>142</sup> Michel LELART « *La diversité au cœur de la finance : la finance informelle* », Directeur de Recherche émérite au CNRS, Laboratoire d'Orléans, p.7

Elle prend encore une part importante à nos jours dans le financement des économies de la région Afrique centrale, sinon la principale source de financement (**Tableau n°22**). Malgré une tendance généralisée à la baisse de l'octroi des crédits, leur part reste toujours significative.

**Tableau n°20: Evolution des dépôts de la clientèle par type de déposants (en millions de francs CFA)**

ANNEE NATURE	2013	2014	2015
Dépôts publics	1.043.404	1.387.650	1.352.575
Dépôts des entreprises publiques	553.031	745.319	547.517
Dépôts privés	7.175.155	7.359.029	7.319.748
Dépôts des non-résidents	320.733	239.707	232.561
Dépôts non ventilés	352.412	402.457	405.310
<b>TOTAL DES DEPOTS</b>	<b>9.444.740</b>	<b>10.134.165</b>	<b>9.857.711</b>

**Source :** COBAC, publié par BEAC, Rapport annuel 2015, p.72, synthèse de l'auteur Paul BABAGNACK

Il ressort de ce tableau que :

- ✓ Les dépôts des administrations publiques sont en recul de 2,5% par rapport à leur niveau de 2014 ;
- ✓ Les dépôts des entreprises publiques par contre sont fixés à 5,6% des dépôts collectés et ils étaient en baisse de 26,5% comparés à la situation de 2014 ;
- ✓ Enfin, les dépôts du secteur privé qui représentaient 74,3% douze mois plus tôt sont en retrait de 0,5%, comparés à leur niveau de décembre 2014.

« Le système bancaire de la CEMAC comptait au 31 décembre 2015, **53** banques en activité, dont **15** au Cameroun, **4** en Centrafrique, **11** au Congo, **10** au Gabon, **5** en Guinée-Equatoriale et **8** au Tchad, le volume d'activité s'est caractérisé globalement par :

- ✓ Une augmentation de l'activité, avec une régression de 2,2% du total des bilans, une contraction des dépôts de la clientèle de 2,7% et une expansion des crédits bruts à la clientèle de 10,4% ;
- ✓ Une dégradation de la qualité apparente du portefeuille. En effet, les créances en souffrance ont représenté 12,5% des crédits bruts contre 11,6% en 2014. Le taux de couverture à 58,4% contre 59,4% en décembre 2014 ;
- ✓ Une baisse de la rentabilité de 13,4% à 124,6 milliards, et une baisse de l'excédent de trésorerie de 22,1% à 3.077 milliards ». <sup>143</sup>

Le financement bancaire ou emprunt financier consiste en une opération juridique et financière par laquelle, la banque et autre établissement financier (prêteur) met un prêt à la disposition de l'emprunteur (entreprise), la ressource financière (argent) en contre partie du remboursement en capital et en intérêt relevant d'un tableau d'amortissement de l'emprunt. Il a la particularité de mettre un accent sur le long terme (Amble,2005) tout en privilégiant les rapports étroits entre la banque et l'entreprise et permettant de distinguer le comportement collaboratif et le comportement opportuniste des entrepreneurs. Ce mode de financement se caractérise par la faiblesse (nulle) des coûts relatifs à l'information (Beck, 2010), la réduction des risques de liquidité du fait de la concentration de l'épargne, et l'orientation des fonds prêtés en fonction du choix de la rentabilité des projets.

L'observation de ce tableau ci-après relatif à la répartition des crédits distribués par type de bénéficiaires indique que :

- ✓ Les crédits accordés aux administrations représentent 511 milliards, soit 6,3% des crédits bruts contre 7,2% en 2014 ;

---

<sup>143</sup> BEAC, Rapport annuel 2015, p.14

- ✓ Les crédits octroyés aux entreprises publiques sont de 372,9 milliards, soit 4,6% contre 3,3% en 2014 ;
- ✓ Quant aux crédits distribués au secteur privé, ils sont à hauteur de 6.416,7 milliards, soit 79,2% du total des crédits bruts contre 81,6% des crédits bruts des douze derniers mois.

**Tableau n°20. : Evolution des crédits bruts/type de bénéficiaire (millions de francs CFA)**

ANNEE	2013	2014	2015
<b>NATURE</b>			
Crédits à l'Etat	406.740	526.175	510.842
Crédits aux entreprises publiques	273.625	242.106	372.868
Crédits secteur privé	5.275.458	5980.397	6.416.667
Crédits aux non-résidents	606.215	450.884	597.626
Encours financiers opérations crédit-bail	56.190	63..889	92.694
Autres créances (valeurs non imputées)	118.504	69.081	107.054
<b>TOTAL CREDITS BRUTS</b>	<b>6.736.732</b>	<b>7.332.532</b>	<b>8.097.751</b>

**Source :** COBAC, publié par BEAC, Rapport annuel 2015, p.72, synthèse de l'auteur Paul BABAGNACK

Le système financier bancaire de la CEMAC est constitué des banques commerciales (les filiales des grands groupes bancaires : BNP, Crédit Lyonnais, etc.) dans tous les pays de l'Afrique centrale, des banques de développement (BGD, au Gabon, BCD au Congo), de certaines banques sectorielles (FONADER, au Cameroun). Toutes ces banques ont connu des fortunes diverses, donc certaines sont sous administration provisoire aujourd'hui (BGD au Gabon), d'autres en cessation d'activité (FONADER au Cameroun, BDR au Gabon).

Toutes ces fortunes ayant un dénominateur commun qui est la gouvernance, qui malheureusement est un sujet d'actualité. Malgré son accessibilité limitée du fait des conditionnalités prohibitives des banques, mais aussi de l'absence d'une identification

bancaire et de présentation des garanties nécessaires. Aussi, et le plus important, est le problème de la qualité de l'information comptable et financière, qui est soit existante et douteuse, donc non transparente. L'on peut, dans le prolongement du financement bancaire citer les établissements de microfinances (EMF) qui font leur apparition et se développent grâce aux travaux de l'économiste (Muhammad YUNUS, 1970) surnommé le « banquier des pauvres » avec la GRAMEN BANK fondé en 1976, qui a développé le microcrédit au Bangladesh.

Son expérience ayant fait écho dans le monde entier au point d'obtenir le prix Nobel de la paix (2006), elle s'est propagée dans d'autres régions, comme ce fut le cas en zone. CEMAC. On assiste alors à leur prolifération et principalement dans les pays sous-développés et les pays pauvres. Les plus démunis sur le plan financier trouvent à travers les EMF, une opportunité pour avoir les capitaux nécessaires au démarrage de leurs activités génératrices de revenus.

Un bref rappel de l'historique de la microfinance nous rappelle que « le Groupe consultatif pour l'Assistance aux plus Pauvres (GCAP), définit la microfinance comme un : ensemble de service financiers et bancaires à destination des populations les plus pauvres. A ce titre, la microfinance est très souvent assimilée dans l'acceptation populaire au microcrédit. A l'échelle de la CEMAC, la définition de la microfinance est plus large et revêt plutôt un caractère réglementaire. Elle réunit ainsi dans son champ d'application toutes les structures effectuant une activité d'épargne, de crédit ou d'offre de service financiers, autres que les établissements de crédits visés par la convention du 17 janvier 1992 portant harmonisation de la réglementation bancaire dans les Etats de l'Afrique centrale, au profit des populations évoluant pour l'essentiel en marge du système bancaire traditionnel. Ces structures sont dénommés établissements de microfinance. »<sup>144</sup>

Malgré leurs limites liées principalement à la gouvernance, d'où la faillite de plusieurs d'entre eux avec des scandales financiers retentissants, (COFINEST Cameroun 2011, BDR au Gabon 2015) plongeant ainsi une partie des déposants dans la pauvreté, les EMF ont contribué au financement de l'économie des pays de la région Afrique centrale, surtout dans les pays où le mode de financement a prospéré comme au Cameroun, au Congo, au Tchad et dans une moindre mesure au Gabon.

---

<sup>144</sup>BEAC, Rapport annuel 2015, p.80

Mais la levée des fonds auprès de ces EMF, ne peuvent pas permettre de connaître une croissance significative de l'économie, car elles financent les activités génératrices de revenu assez faible pour booster une croissance conséquente. Elle a permis de sortir de la pauvreté une catégorie de la population qui croupissait dans l'extrême pauvreté étant exclu du système bancaire classique. Les EMF, comme les tontines viennent compenser l'insuffisance de l'épargne locale régionale et sa mauvaise allocation, ainsi que le comportement des agents et l'accès limité des institutions financières (banques).

Le secteur de la microfinance a connu une évolution dans la zone CEMAC. 814 microfinances en 2015 ont reçu l'avis conforme de l'institution régionale de régulation et de contrôle financière la COBAC, soit 6 de plus par rapport à l'année 2014. La répartition par de ce nombre d'établissements par catégories se présente comme suit :

**Tableau n°21: Répartition du nombre des EMF ayant reçu l'avis conforme par catégorie et par pays**

CATEGORIES	CAMER.	RCA	CONGO	GABON	GUINEE	TCHAD	TOTAL
<b>1<sup>er</sup> catégorie</b>	<b>463</b>	<b>21</b>	<b>55</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>193</b>	<b>735</b>
Indépendants	194	5	21	2	1	13	236
Réseaux	269	16	34	-	-	180	499
2 <sup>ème</sup> catégorie	47	3	9	8	2	3	72
3 <sup>ème</sup> catégorie	4	-	2	1	-	-	7
<b>TOTAL</b>	<b>514</b>	<b>24</b>	<b>66</b>	<b>11</b>	<b>3</b>	<b>196</b>	<b>814</b>

**Source :** COBAC, publié par BEAC, Rapport annuel 2015, p.72, synthèse de l'auteur Paul BABAGNACK



L'analyse du tableau ci-dessus fait apparaître :

- ✓ Une concentration plus importante du nombre d'établissements au Cameroun et Tchad, respectivement de 63,1% et 24,1% ;
- ✓ Un accroissement du nombre total des établissements recensés au Tchad (+11%) ;
- ✓ Une prédominance des établissements de première catégorie, notamment ceux regroupés au sein des réseaux, qui représentent 90,5% des établissements, suivis des EMF de deuxième catégorie (8,7%)

En mi-juin 2015, la CEMAC comptait 13 réseaux dont 6 au Cameroun, 5 au Tchad, 1 en Centrafrique et 1 au Congo. Le Cameroun détient le plus grand nombre d'établissements affiliés à un réseau (269 EMF), suivi du Tchad (180 EMF) et Congo (34 EMF) ;

Toutefois, il y a lieu de faire remarquer la différence entre le nombre d'établissement de microfinance agréé et ceux effectivement en activité, après le retrait d'agrément formulé par la COBAC, et des retraits d'agrément autorisé par les autorités de tutelle nationales, il y aurait environ moins de 700 EMF en activité.

L'on peut donc aisément déduire une évolution certaine de l'activité du secteur de la microfinance en zone CEMAC plus active au Cameroun, au Tchad et au Congo. Ce dynamisme s'explique par la densité démographique, la culture composite de leur peuple et aussi par la culture de transfert de fond vers ces pays plus mobile à l'intérieur de la CEMAC que les ressortissants des pays voisins.

A ce niveau d'analyse, l'on peut se permettre, un regard croisé des activités des EMF et des banques dans leur contribution respective au financement de l'économie de la CEMAC (**Tableau 23**). Afin d'apprécier leur impact dans l'inclusion financière nationale. Quel que soit le résultat, le plus important pour les EMF est de conquérir les exclus de la finance moderne pour leur donner une plate-forme d'expression financière normative et rétablir la confiance avec le monde de la finance pour aussi lever l'obstacle de la thésaurisation relatif à la politique monétaire nationale et régionale.

**Tableau n° 22: Comparaison activité EMF-BANQUE (En milliard de FCFA)**

	DEPOTS			CREDITS BRUTS		
EMF	722,2	847,6	703,6	458,2	457,9	438,0
BANQUES	9.444,7	10.134,2	9.857,7	6.736,7	7332,5	8.097,8
EMF+BANQUES	10.167,0	10.981,7	10.561,3	7.195,0	7.790,4	8.535,8
<b>Part EMF/Total</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>6,4%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,1%</b>

**Source :** COBAC, publié par BEAC, Rapport annuel 2015, p.79.

L'activité des EMF reste encore marginale par rapport à celles des établissements de crédit comme on peut le constater dans le tableau ci-dessus. Leur contribution au développement de l'inclusion financière de la CEMAC demeure encore très faible. La part des crédits bruts des EMF étant en constante diminution, les banques quant à elles restent stables

#### **I.2.4 Le financement exogène : les investissements directs étrangers (IDE)**

Par l'implantation des filiales et succursales des grandes entreprises des pays développés dans le monde, l'Afrique en générale et l'Afrique centrale en particulier n'a pas échappé aux tentacules des financements de celles-ci. C'est ainsi que, les investissements directs étrangers ont contribué de manière significatives au financement des économies des pays membres de la CEMAC sans distinction, avec des variantes en fonction des spécificités (richesse de ses matières premières) de chacun des pays, de son niveau de développement de son tissu économique. Mais aussi et surtout en fonction des intérêts prospectifs des entreprises de ces pays développés d'étendre leur hégémonie économique et palier également à un déficit dans la capacité des pays de la CEMAC à financer leurs économies tant les besoins sont nombreux et variés.

Les investissements directs étrangers ont donc constitué et contribué pendant longtemps la source ou une des sources intarissables du financement en zone CEAMAC. Au point d'en être la panacée, donc une opportunité pour les pays de l'Afrique centrale. En même temps, ils n'étaient pas sans conséquences pour ces pays bénéficiaires, au point d'en devenir dépendants de ce mode de financement exogène.

On peut dans cette lignée, introduire les bailleurs de fonds internationaux institutionnels spécialisés de l'Organisation des Nations Unies (ONU) tels que le Fond Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale (BM), ainsi que les places financières internationales (marchés financiers) qui ont apporté leurs concours financiers pour pallier aux déficits budgétaires de ces Etats. Cette insuffisance des pouvoirs publics à promouvoir le développement a donc fait le lit à l'expansionnisme des financements exogènes, jusqu'à plomber les revenus futurs (recettes) caractéristique d'une dette publique extérieure galopante, impliquant leur incapacité à régler leur dette intérieure latente.

Selon FLOAREA IOSUD-DOBRICA « Jusqu'à la fin des années 1970, le cadre théorique des IDE était largement redevable à la théorie du commerce international. Une dimension macroéconomique était alors donnée aux mouvements des IDE. Ces derniers étaient surtout expliqués, dans une perspective gravitationnelle, par les caractéristiques des pays reliés aux IDE. A l'époque où la plupart des IDE se déroulait entre les pays développés et les pays en développement, les avantages procurés par les différences de dotation factorielles à travers les pays ont ainsi constitué un cadre privilégié d'analyse ».<sup>145</sup>

De façon générale, le financement de l'économie des pays de la CEMAC est fortement marqué par les banques et un interventionnisme Etatique pour assurer une certaine régulation via les institutions spécialisées régionales comme la BEAC, la COBAC et bien d'autres ayant un lien étroit ou éloigné de la finance régionale. Avec le développement du système financier par l'avènement du marché financier, la tendance a-t-elle été inversée ou influencée ? L'on en saura après la vérification des hypothèses ci-après, à travers l'interprétation des indicateurs de performance y relatifs.

---

<sup>145</sup> FLOAREA IOSUD-DOBRICA « L'hypothèse de l'efficience des marchés : apport à l'étude des investissements direct à étranger », Doctorant, Faculté de Sciences économiques, Université de Poitiers, e-mail : floarea.iosub@univ-poitiers.fr

## **SECTION II : ANALYSE DU LIEN BVMAC ET ENTREPRISES DANS LA ZONE CEMAC**

L'examen critique au regard de l'environnement global *ex-anté* et *in situ* du marché financier régional, sur la base des données statistiques accessibles (souci de confidentialité), la revue de littérature et documentaire, des procédures et processus mise en place pour le fonctionnement (organisationnel) du marché financier de l'Afrique centrale afin de réaliser sa mission de financement de l'économie à travers les acteurs du marché (émetteurs et investisseurs), nous conduira à une proposition *post-anté*

Notre démarche consiste donc à des preuves d'assurance, de l'exactitude de la performance du marché financier régional par la confrontation des hypothèses financières et des indicateurs par rapport à la réalité des faits observés et relevés sur le champ d'analyse. Selon Wikipédia, « une hypothèse renvoie à une proposition ou une explication que l'on se contente d'énoncer sans prendre position sur son caractère véridique, c'est-à-dire sans l'affirmer ou la nier ». Il s'agit donc d'une simple supposition, appartenant au domaine du possible ou du probable. D'après le dictionnaire universel Hachette page 588, « point de départ d'une démonstration logique posé dans l'énoncé et à partir duquel on se propose d'aboutir à la conclusion (proposition nouvelle logiquement déduite) de la démonstration »

L'appréciation des résultats obtenus à l'issue de cette démarche démonstrative de vérification des hypothèses retenues permettra une proposition pertinente à la problématique de notre réflexion, c'est-à-dire de porter un jugement motivé. Lequel jugement devra être la thèse que nous soutenons pour une performance de la BVMAC dans l'intérêt des entreprises de la région en particulier et de l'économie de la région en général à la faveur d'une intégration économique et financière afin de sortir définitivement du bicéphalisme des marchés financiers du moment.

Avant de procéder à ce test méthodique de ces postulats financiers et de ses indicateurs, un bref aperçu de la BVMAC s'impose pour cerner son corpus organisationnel, pour une meilleure compréhension de sa superstructure, de sa structure et de son infrastructure. Et apprécier la pertinence des hypothèses, avant d'évaluer de l'impact de la BVMAC dans l'économie régionale.

## **II.1 Présentation de la BVMAC**

### **II.1.1 Genèse**

Née de la volonté des six (6) Etats qui composent l’Afrique Centrale institutionnelle à savoir la République du Cameroun, la République Centrafricaine, la République du Tchad, la République du Congo, la République du Gabon et la République de Guinée Equatoriale, la BVMAC a vu le jour officiellement le 27 juin 2003 à Libreville après une décision prise en 2000 par la CEMAC. Sur la base d’une étude de faisabilité initié en 1999 sous l’égide de la banque centrale (BEAC), concluant l’absence d’un outil d’investissement long que naît la BVMAC. Elle a pour mission de développer l’investissement dans les pays membres de la CEMAC (Article 35 du règlement n°06/03-CEMAC-UMAC du 12/11/2003, et du règlement n°01/08/CEMAC-UMAC du 9/06/2008). Cette prescription se résume essentiellement en ces points suivants :

- Organiser et animer le marché financier régional ;
- Favoriser le financement des entreprises et des Etats ;
- Financer les grands travaux et infrastructures sous régionaux ;
- Promouvoir le marché financier et développer la culture boursière ;
- Soutenir l’intégration régionale, la croissance et le développement économique communautaire.

Au regard de la faiblesse et de l’étroitesse des économies des pays de la zone pris individuellement, les déficits budgétaires des Etats et les crises financières qui les ont paralysés, le marché financier reste une alternative aux financements des économies de la sous-région.

Le projet de bourse régionale avait démarré le 27 juin 2003, ayant précédé la fin de l’étude de faisabilité en juin 1999, mais sa mise en œuvre n’a progressé que lentement. En décembre 2000, Libreville est désigné pour abriter le siège de la BVMAC, qui a reçu en avril 2007 l’agrément du régulateur régional, la Commission de surveillance du marché financier de l’Afrique centrale (COSUMAF) qui elle est créée en décembre 2001, assure l’animation et la gestion courante de la bourse régionale ; les fonctions de banque de règlement sont assurées, à titre transitoire, par la BEAC. Les premières opérations sont été enregistrées le 13 août 2008.

## II.1.2 Contexte

La stratégie de développement qui avait éclairé en son temps les Etats membres de la Communauté des Etats de l'Afrique Centrale à mettre sur pied un tel outil de financement était le rapprochement des économies de la sous-région dans la perspective d'une intégration d'abord institutionnelle, ensuite et surtout de pallier à la faiblesse de la capitalisation individuelle de chaque Etat à mobiliser les fonds nécessaires au financement de son économie. A cela, deux phénomènes majeurs survenus au cours des années 80-90 ont fragilisé le secteur financier de l'Afrique centrale et par-delà son économie. Il s'agit de la dévaluation du Franc de la coopération financière africaine (F CFA) en 1994 par rapport au franc français (FF) et la crise du secteur financier. Ce dernier événement s'est manifesté par le cumul des créances des bilans des banques et la fermeture de certaines d'entre elles dans la plupart des pays membres de la CEMAC.

A la question centrale de notre réflexion se dissimulent d'autres questions périphériques aussi attractives les unes que les autres et en connexion. Celles de savoir si l'absence de dynamique d'intégration politique réelle à travers des institutions communautaires seraient un facteur bloquant à l'émergence d'un marché financier sous régionale intégré, ou alors l'absence de maturité économique, ou encore l'absence d'une culture boursière pour la levée des fonds nécessaire au financement des investissements? Mais surtout, cette situation de crise globale née de la déconfiture du système bancaire, fut l'occasion d'apprécier les limites de celui-ci à soutenir durablement les investissements productifs de long terme, créateur de richesse avec des ressources (dépôts bancaires de court terme) et saisir l'occasion de diversification des sources de financement de l'économie régionale pour des projets lourds d'envergure régionale.

Conscients des potentialités économiques disponibles et variées de la sous-région Afrique Centrale, l'absence de développement d'un secteur privé dynamique faisait cruellement défaut, faute d'outils de financements à moyen et long terme. C'est dans ce sens que, la création de la Bourse des valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale avait été considérée à juste titre comme la première marche vers la matérialisation du potentiel économique de l'Afrique Centrale, en dotant les entreprises de la zone et les Etats d'un dispositif de financement de leurs projets de développement économique.

Et de construire un canal supplémentaire de la concrétisation de la politique monétaire régionale par le transfert et la mobilité de la liquidité nécessaire à tout financement économique. Vu sous cet angle, les agents économiques des pays membres voyaient là, une opportunité bidirectionnelle : une source de financement des investissements et un moyen de placement des avoirs financiers et en actifs financiers.

### **II.1.3 Les structures institutionnelles de la BVMAC**

L'architecture organisationnelle du marché financier de l'Afrique centrale est composée de manière classique à tous les marchés financiers. Dans le strict respect des normes et standards des marchés financiers internationaux afin de s'arrimer à la finance mondiale, avec laquelle la BVMAC entretiendra des relations financières en terme de processus, de procédure, de méthode et de technologie. Il s'agit principalement de trois (3) maillons de la chaîne :

Une autorité de régulateur et de tutelle du marché, la commission de surveillance des marchés financiers (**COSUMAF**) ;

Une entreprise de marché, la bourse des valeurs mobilières de l'Afrique centrale (**BVMAC**) ;

Une banque de règlement, la banque des Etats de l'Afrique centrale (**BEAC**) ;

#### **1) L'autorité de régulation : la COSUMAF**

Comme dans tous les marchés financiers respectant les normes et les standards internationaux en matière de finance des marchés, il existe toujours une autorité en charge de la supervision des opérations de marché et la régulation de ces derniers. C'est le cas en France avec l'autorité des marchés financiers (AMF), aux Etats Unis avec la Securities Exchange Commission (SEC), au Maroc avec l'autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), dans le marché financier régional de l'UEMOA, la BRVM avec le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés financiers (CREPMF), pour ne citer que ceux-là. En Afrique centrale, s'agissant de la BVMAC, c'est la COSUMAF créée par acte additionnel n° **03/01-CEMAC-CE-03, le 08 décembre 2003** qui est l'organe de régulation et de contrôle du marché financier régional de l'Afrique centrale. Elle est une institution spécialisée créée dans le cadre de l'UMAC. A ce titre, conformément aux dispositions de l'article 31 de la convention régissant l'UMAC, la régulation et le contrôle des opérations d'appel public à l'épargne en zone CEMAC relève de la compétence exclusive de la COSUMAF.

Autorité publique indépendante, la COSUMAF est doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière, en charge spécifiquement de :

Protéger de l'épargne investie en valeurs mobilières ou en tous autres instruments financiers, relatifs l'information des investisseurs et au bon fonctionnement du marché ;

Promouvoir la réglementation permettant de fixer les règles de bon fonctionnement du marché;

Promouvoir le contrôle des opérations et des acteurs ;

Promouvoir l'autorisation lui permettant de délivrer des visas et agréments ;

Promouvoir la sanction lui permettant de réprimer tout manquement constaté sur le marché.

Le régulateur est une institution ayant une légitimité historique et politique, et une littérature abondante qui conforte son fondement théorique. Une institution est « l'expression juridique d'un corps social animé par une idée d'œuvre à réaliser, laquelle détermine à la fois la structure qui l'organise et le droit qui le régit » (Picard, 1984, p.470). Le caractère institutionnel du régulateur découle de sa mission légale d'une structure indépendante du pouvoir étatique et de prérogative de la puissance publique. Même si au regard de la hiérarchie des normes, le régulateur n'a aucune influence sur la hiérarchie des normes par rapport aux décisions prises par les organes souverains, exécutif et législatif. Raison pour laquelle, elle exerce son droit « régulateur » sur les procédures.

Cette « procéduralisation » du droit « régulateur » coïncide avec la crise de confiance des marchés. C'est lui qui organise, veille et redistribue les compétences des acteurs du marché. C'est ainsi que la première commission des opérations de bourse a vu le jour aux Etats-Unis en 1934, à la suite de la grande crise de 1929, avec pour objectif de restaurer la confiance qui avait totalement disparue après que des millions d'épargnants ont été ruinés suite l'effondrement sans précédent des cours en bourse<sup>146</sup>.

---

<sup>146</sup> R.R Andely (1997): Financement des Investissements en zone BEAC: blocages actuels et stratégie de relance par le marché : financier; Revue Etudes et Statistiques, BEAC, n° 236 -Avril 1997; page 168.



La transparence est au cœur des préoccupations du régulateur dans la qualité de la production de l'information comptable et financière. C'est en ce sens que Michaïlesco (1999) constate que les rapports annuels des sociétés cotées sont de meilleure qualité que ceux des sociétés non cotées. Elle attribue cette qualité différenciée à l'action de la COB (Commission des Opérations de Bourse), dont au régulateur. Dans le même sens, et selon Dessertine (1997, p.83), la commission serait « un acteur clé autant dans l'élaboration des règles de l'information financière que dans le contrôle ».

Compte tenu d'un contexte particulier du marché financier régional, marqué par un faible volume d'opération et de culture boursière, la COSUMAF est aussi chargée de conduire et initier ou soutenir des actions de promotion et de développement du marché financier.

## **2) L'entreprise de marché : la BVMAC**

La BVMAC est une société anonyme de droit privé au capital de 3.000.000.000 de francs CFA, soit 4.573.470 €, détenu par les entreprises leaders opérant dans l'espace CEMAC et ce depuis le 1<sup>er</sup> juin 2015 avec pour mission exclusive du service public (**Tableau n°23**). Ayant pour siège social, Place de l'Indépendance, B.P. 2.165 Libreville – Gabon, Tél : +241 01.77.48.45, E-mail : [info@bvm-ac.com](mailto:info@bvm-ac.com),

Sa mission consiste à assurer le fonctionnement, le développement et la promotion du Marché Boursier de l'Afrique Centrale à travers :

La surveillance et le pilotage de la séance de cotation ;

La publication et la diffusion des informations de marché ;

L'assistance des émetteurs dans la cotation de leurs valeurs et dans l'exécution de leurs opérations financières ;

L'intervention lors du dénouement des transactions conclues entre les différents intervenants ;

La garantie des mouvements en cas de défaillance d'un intermédiaire.

**Tableau n°23 : Actionnariat de la BVMAC**

EMETTEURS	%	MONTANTS	
		CFA	€
BGFI BOURSE	3,33	100.000.000	152.449
COMPAGNIE DU CONGO	3,33	100.000.000	152.449
ASSINCO SA	1,23	36.800.000	56.101
NCIA GABON	0,67	20.000.000	30.490
CBCA	0,53	15.800.000	24.087
BICIG	2,00	60.000.000	91.469
CBT SA	1,02	30.500.000	46.497
MUCODEC	0,04	1.200.000	1.829
BATIR CONGO	2,00	60.000.000	91.469
FININCO	1,67	50.000.000	76.225
UGB	0,67	20.000.000	30.490
BGFI HOLDING CORP.SA	10,19	305.700.000	466.037
BGD	66,67	2.000.000.000	3.048.980
BGD (Portage)	6,67	200.000.000	304.498
		<b>3.000.000.000</b>	<b>4.573.470</b>

**Source :** *BVMAC Libreville-Gabon*

La composition de l'actionnariat de la BVMAC est illustrative à deux niveaux. Le premier niveau est relatif à l'absence remarquable des entreprises camerounaises dans un projet communautaire d'une grande envergure d'intégration économique et financière des pays de la CEMAC. Le deuxième niveau aussi remarquable que le premier est celui de la dominance des entreprises gabonaises dans l'actionnariat de cette bourse régionale. Peut-on de ce fait conclure un désintéressement, une autre « coquille vide » des autres pays ou une appropriation du Gabon d'un projet régional ou encore la manifestation de ce dernier d'un leadership « contesté ». Autant d'observations qui suscitent des interrogations quant au succès probable de cette bourse régionale.

### **3) La banque de règlement : la BEAC**

Elle a la responsabilité de la gestion des comptes des professionnels habilités à collecter les ordres de bourses des investisseurs. Ces comptes servent aux transferts des flux financiers matérialisant les différentes transactions négociées (achats et ventes de titres) issues du marché financier par virement. Le choix porté sur la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BAEAC) pour assurer la fonction de banque de règlement n'est pas hasardeux, mais du fait de sa compétence régionale, car elle est l'organe en charge de la mise en application de la politique monétaire régionale et l'organe d'émission de la monnaie commune le franc CFA. Le choix de la BEAC pour jouer le rôle de la banque de règlement peut se justifier sur trois (3) plans :

Au premier plan, cette activité rentre dans le champ opérationnel des compétences de la BEAC ;

Au second plan, la norme internationale préconise que la banque centrale soit la banque de règlement afin de crédibiliser et de sécuriser le marché ;

Au troisième plan, par sa compétence régionale, elle se trouve représentée dans tous les pays membres de la CEMAC.

#### **II.1.4 Les structures organisationnelles de la BVMAC**

##### **1) Le marché central**

Il organise la cotation par confrontation des ordres de vente et d'achat portant sur chacun des titres admis à ses opérations ; il transmet les négociations ligne à ligne et les cours à la chambre de compensation, en charge de la gestion et l'optimisation des dénouements. En outre, le marché central gère la garantie de bonne fin des négociations, par l'organisation des rachats et, le cas échéant, des interventions du fonds de garantie du marché.

##### **Le dépositaire central**

Il s'occupe de la gestion des comptes titres de ses affiliés, teneurs de compte-titre et émetteurs. Il est constitué en unités opérationnelles impliquées dans le système de livraison/règlement : l'une est en charge de la gestion des mouvements et l'autre de la gestion des encaisses des titres. Le dépositaire central a en outre, le rôle d'organiser le dénouement des transactions conclues sur le marché financier.

Ainsi depuis la création en 2003 du marché financier de l'Afrique centrale en 2003, et le démarrage des activités de la bourse régionale en 2008, « le dépositaire central » s'est vu confier la responsabilité de :

Encadrer le processus de dématérialisation des valeurs mobilières ;

Centraliser la conservation des avoirs gérés par les intermédiaires financiers ;

Administrer les comptes courants de titres ouverts à ces derniers ;

Faciliter l'exercice des droits attachés aux titres (OST).

A cet égard, il est le gestionnaire du système de règlement/livraison qui lui permet de dénouer toutes les transactions du Dépositaire Central, et ses adhérents sont essentiellement les sociétés de bourses.

### **3) Les acteurs du marché**

#### **Les émetteurs**

Ce sont les émetteurs qui sont en amont de la chaîne du marché primaire. Il peut s'agir des particuliers et des entreprises pour le compartiment action, les Etats et les collectivités publiques pour ce qui est du compartiment des obligations : des obligations faisant appel public à l'épargne privée et des obligations faisant appel à l'épargne publique.

#### **Les entreprises**

Pour financer son cycle d'exploitation et son cycle des investissements, une entreprise peut faire recours au marché financier par la levée des capitaux nouveaux. Auprès des investisseurs individuels, personnes physiques ou morales qui acquièrent directement une partie du capital (private equity). Elles peuvent aussi levée des fonds auprès du public par l'introduction en bourse et l'émission des actions, ou encore placer dans le public via l'émission des obligations. Ou des titres à court terme ou moyen terme. Ou alors pour obtenir des coûts financiers plus avantageux, l'entreprise peut faire recours à la titrisation de ces créances auprès des organismes spécialisés dans la distribution de crédit aux particuliers.

## **Les Etats/les collectivités publiques**

A contrario, les administrations publiques (Etats et collectivités locales) ne peuvent pas se financer par l'émission des actions, car elles n'ont pas de capital. En plus de leur mode de financement propre à leur nature (recettes fiscale, les devises du commerce extérieures), elles ne peuvent se financer que par des emprunts.

Leurs besoins de financement résultent de la différence entre les dépenses planifiées au budget annuel et les recettes générées par les impôts et les revenus du commerce extérieur. Elles font de ce fait recours à l'emprunt public pour combler le déficit dans le marché financier par appel public à l'épargne publique sous la forme des obligations.

## **Les investisseurs**

Le dynamisme et la performance d'une bourse dépend essentiellement d'une part de la quantité et de la qualité de la demande et de l'offre. Ceci est tributaire de la participation active des zinzins (banque, assurance, etc.), des OCPVM et des particuliers. Ce sont les investisseurs qui alimentent le marché financier de la liquidité nécessaire permettant d'apprécier le niveau de transaction par le nombre important des titres échangés pendant une période. Avec le souhait que la période de transaction soit plus courte afin d'influencer les coûts de transaction (à la baisse) et augmenter les profits potentiels, car le marché financier est une opportunité pour transformer ses avoirs financiers en actifs financiers (placement).

## **Les intermédiaires : courtiers ou brokers**

Les titre émis ou créés dans un marché financier doivent échangés après négociation. C'est le rôle du courtier ou du broker de mettre en relation les différentes parties intéressées par la transaction : les acheteurs ou les vendeurs. C'est une fonction qui a connu une évolution dans le temps afin de s'adapter à un environnement changeant. Ce sont à ce jour des sociétés de bourse ou encore les sociétés de prestataires de services d'investissements (PSI) qui ont le monopole de l'intermédiation (**Tableau 24**).

**Tableau n° 24: Les sociétés de bourse ou les PSI agréées par la COSUMAF**

<b>ACTEURS DE MARCHE</b>	<b>STATUTS</b>	<b>N° AGREMENT COSUMAF</b>	<b>DIRIGEANTS</b>	<b>COORDONNEES</b>
<b>BGFI BOURSE</b>	Société de bourse	MFAC-SB-002/2006	M. Léandre BOUANZA M.	1295 Boulevard de l'indépendance B.P.2.253 Libreville Gabon
<b>EDC Investment Corporation</b>	Société de bourse	MFAC-SB-003/2007	Mme. Noelle KOUO NGAMBY	Immeuble ACIVA, 2 <sup>ème</sup> étage, rue Prince Galles AKWA, B.P. 15.385 Douala Cameroun
<b>FINANCIA CAPITAL</b>	Société de bourse	MFAC-SB-004/2011	M. Serge Yanic NANA	316, Rue Victoria B.P 4.593 Bonanjo, Douala Cameroun
<b>AFRILAND FIRST BANK</b>	Teneur de compte	I-MFAC-01/2015	M. Alphonse NAFACK	Place de l'indépendance B.P. 11.834 Yaoundé Cameroun
<b>Attijari Securities Central Africa</b>	Société de bourse	MFAC-SB-01/2016	M. Naoufal BENSALAH	530 Rue du Roi Georges P.O. Box 300, Douala Cameroun
<b>LA FINANCIERE SA</b>	Société de bourse	MFAC-SB-01/2013	M. Innocent DIMI	A venue Amical Cabral, centre-ville-Brazzaville (Congo) Tél. +242 05 311 81 86
<b>LCB CAPITAL SA</b>	Société de bourse	MFAC-SB-01/2015	M. Fernand TOGNIA	Avenue Maldom Bada Abbas B.P.19 N'Djamena République du Tchad
<b>CBT-BOURSE SA</b>	Société de gestion de portefeuille	MFAC-SGP-01/2015	M. Thystère MYANITH	Avenue du camp centre-ville Brazzaville Congo tél.+242 463 13 13
<b>Attijari Asset Management</b>	Société de gestion de portefeuille	MFAC-SGP-01/2016	M. Naoufal BENSALAH	530 Rue du Roi Georges P.O Box 300 Douala Cameroun

**Source :** COSUMAF 27 Septembre 2017

### **Le fonctionnement du marché**

Le fonctionnement de la BVMAC correspond au fonctionnement classique d'une bourse dans le strict respect de la conformité des standards internationaux et celui de son adaptation à l'environnement socio-culturel et économique de son champ régional. A cet effet, chargée de l'organisation du marché boursier, elle a la responsabilité des opérations suivantes :

L'inscription des titres à la cote ;

La cotation des valeurs mobilière ;

La publication des cours et des informations boursières ;

La promotion et le développement du marché des valeurs mobilières.

Comme tout marché, c'est un lieu de rencontre dans lequel les sociétés cotées vont à la rencontre des investisseurs. Un marché spéculatif où se côtoient les acheteurs et les vendeurs en direct pendant chaque jour de séance de cotations. Il y a accord de transaction lorsque les deux parties s'accordent sur le prix de la transaction sur une ou plusieurs actions. Ce qui correspond à une part du capital de l'entreprise.

Le siège de la BVMAC est situé à Libreville au Gabon. Il est prévu que la bourse régionale soit représentée dans chaque Etat membre de la CEMAC par une antenne nationale de bourse destinée à assurer la participation, sur une base équitable, de tous les opérateurs des pays membre aux transactions boursières.

La BVMAC est une bourse informatique intégrée en réseau. Elle relie l'entreprise de marché (BVMAC SA) dont le site central se trouve à Libreville (lieu du siège social) aux intermédiaires financiers (dont BGFBI Bourse, EDC et les autres) de la CEMAC ;

C'est un marché centralisé dirigé par les ordres, c'est-à-dire que le cours d'une valeur est déterminé par la confrontation des ordres d'achat et des ordres de vente collectés auprès de la clientèle avant la cotation. ;

Elle a une séance de cotation hebdomadaire (Mardi) avec un mode de cotation au fixing ;

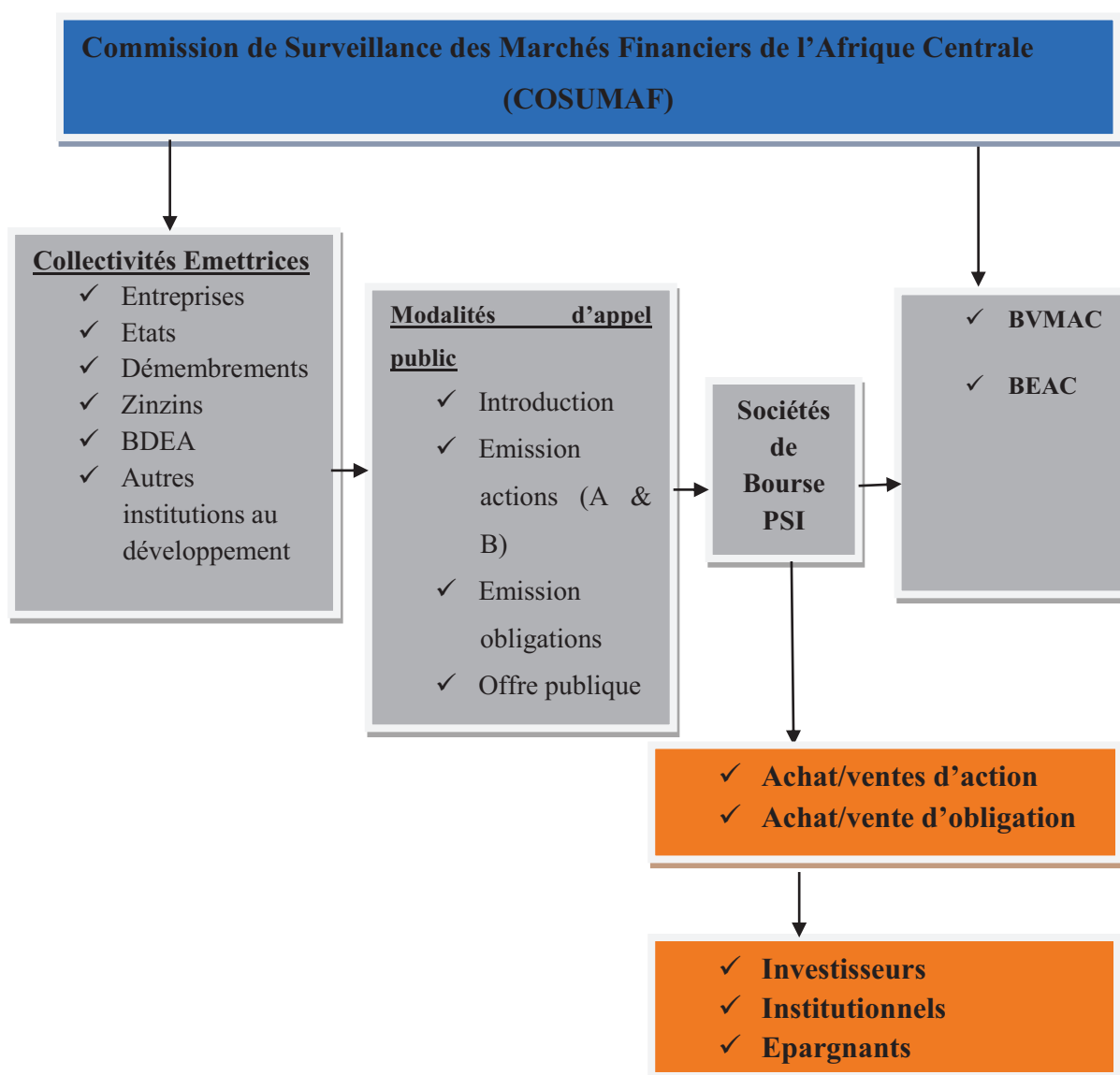
Un marché au comptant avec dénouement glissant des transactions à j+3 ;

Des transactions garanties grâce à la mise en place d'un mécanisme de Fonds de Garanties, alimenté par les SDB pour pallier à une éventuelle défaillance ;

La conservation et la centralisation des titres par un dépositaire Central et leur circulation exclusivement sous forme dématérialisée ;

La crédibilité de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) en tant que Banque de Règlement.

Figure n°12: Segmentation de la bourse régionale, la BVMAC



Source : [www.beac.int](http://www.beac.int)



Le marché financier régionale est divisé entre le marché primaire (émission et placement des valeurs mobilières=levée des capitaux par les entreprises) et le marché secondaire (échange et cotation de valeurs mobilières=Bourse).

## **II.2 L'exploration des processus**

Les processus tiennent compte de l'organisation et de la circulation relatifs à l'animation à l'intérieur d'une organisation en lien avec les organes proches ou éloignés qui affectent les actions de cette dernière dans l'atteinte de ses objectifs. Une exploration des processus permet de comprendre la chaîne des actions et leur cohérence pour l'efficacité de l'organisation.

### **II.2.1 Le compartiment actions**

Le compartiment action est le « parent pauvre » du binôme du marché financier de l'Afrique centrale. A ce jour et ce depuis le démarrage de ses activités le 27 juin 2003, la BVMAC a enregistré une seule société cotée et principalement SIAT-Gabon. Les conditions d'admission varient selon les compartiments. Le marché secondaire est divisé en trois compartiments (deux compartiments actions et un compartiment obligation) en fonction du type de valeurs mobilières traitées (action ou obligation), de la taille et de la liquidité des émetteurs. Le premier marché regroupe les grandes entreprises (compartiment A), le second marché réunit les PME/PMI à forte croissance (compartiment B). Les obligations quant à elle se traitent sur le compartiment C. Pour être cotés les titres doivent circuler sous forme dématérialisée et fongible, c'est -à-dire donner les mêmes droits à tous les détenteurs.

#### **1) Critères d'admission aux compartiments**

A ce stade, les titres émis par les entreprises émettrices sont des actions de nature ordinaires où privilégiées. Une action est un titre représentatif d'un droit de propriété sur une fraction du capital social de l'entreprise émettrice. Seules, les sociétés des capitaux émettent des actions. Il est composé de deux compartiments, à savoir :

Le compartiment A

Le compartiment B

### **Le compartiment A : Grande entreprises**

Sont admis dans ce compartiment, les sociétés remplissant les conditions suivantes :

Les sociétés ayant une capitalisation boursière d'au moins de plus de 10 milliards de FCFA (15 millions d'euros);

20% minimum du capital introduit en bourse (10% minimum diffusé dans le capital sauf dérogation ;

Avoir des fonds propres d'un montant minimum de 500 millions de francs CFA (760.000 Euros) ;

Avoir un chiffre d'affaires de 5 milliards de francs CFA (7.6 millions d'Euros) ;

Le contrôle des comptes doit être effectués par deux commissaires aux comptes et deux suppléants sur les comptes annuels certifiés des deux dernières années ;

Le nombre des années bénéficiaires correspond à deux années consécutives sauf dérogation;

Les critères annexes sont appréciés selon les fondamentaux du secteur d'activité de l'émetteur (taux de marge, croissance du chiffre d'affaires, distribution des dividendes, secteur en perspectives d'activités, transparence, la gouvernance, rendement et solvabilité, clients et dettes fournisseurs)

### **Le compartiment B : PME/PMI**

Sont admis dans ce compartiment des actions, les titres de capital négociable émis par une personne morale, selon les conditions suivantes :

Les sociétés ayant une capitalisation boursière de 10 milliards de francs de FCFA, soit (15 millions d'Euros) ;

Avoir des fonds propres d'un montant de 200 millions de francs CFA soit (305.000 Euros) ;

20% minimum de capital introduit en bourse (dont 10% minimum diffusé dans le public sauf dérogation) ;

Avoir un chiffre d'affaires de 1 milliard de francs CFA, soit (1,5 millions d'Euros) ;

Le contrôle des comptes doit être effectué par un commissaire aux comptes et un suppléant sur les comptes annuels certifiés des deux dernières années ;

Le nombre d'années bénéficiaires correspond à deux années consécutives sauf dérogation exceptionnelle ;

Les critères annexes sont appréciés selon les fondamentaux du secteur d'activité de l'émetteur (taux de marge, croissance du chiffre d'affaires, distribution des dividendes, secteur et perspectives d'activité, transparence, gouvernance, créances clients et dettes fournisseurs, rentabilité et solvabilité).

Toutefois, les sociétés ayant une capitalisation boursière requise de 500 millions, mais ne répondant que partiellement aux critères financiers préétablis, seraient admises au compartiment B pour leur première année, en attendant qu'elles fassent des efforts en améliorent complètement leur situation financière pour être acceptable au compartiment A.

## II.2.2 Le compartiment obligations

### 1) Critères d'admission au compartiment C

Ce compartiment accueille les obligations émises par les entreprises (les emprunts obligataires privés) et les Etats (les emprunts obligataires publics). Pour les entreprises, le montant de l'emprunt doit au moins être égal à 250 millions FCFA, et l'emprunt doit comporter au minimum 25 000 titres. L'actif corporel net de la société émettrice (Situation nette) ne doit pas être inférieur à 2 milliards de FCFA. Le marché obligataire est le compartiment qui a connu un succès mitigé dans la mesure où il a enregistré uniquement les emprunts obligataires publics. Malgré son caractère irrégulier, les Etats avec leur appel à l'épargne publique ont contribué à l'animation du marché naissant pour son lancement comme acteurs de référence.

« En effet, comme l'atteste la théorie économique et les faits empiriques, il existe un lien entre l'approfondissement du système financier et le développement économique, à travers la promotion de l'épargne financière et son orientation vers l'investissement tant privé que public, condition nécessaire de la croissance économique. Les expériences d'autres régions du monde, notamment dans les pays du Maghreb et d'Asie, nous enseignent également que le développement des marchés obligataires en particulier des titres publics, a souvent précédé, voire servi de catalyseur, à celui du marché des actions. C'est un enseignement à prendre en considération pour une bonne articulation de ces différents compartiments du Marché Financier Régional. Ceci m'amène à souligner les enjeux du projet d'émission de titres publics à souscription libre, aussi bien pour la Banque Centrale, les Etats membres que pour les investisseurs institutionnels (Banques, Etablissements financiers, Autres investisseurs, Ménages, etc.)

En ce qui concerne particulièrement la Banque Centrale, je me permettrai d'évoquer quatre principaux enjeux : **(i)** améliorer l'efficacité de la politique monétaire dans le cadre d'une politique *d'open market* qui verrait ainsi les conditions de sa mise en œuvre en partie réunies ; **(ii)** contribuer au recyclage dans l'économie réelle des excédents actuels de liquidité des banques et des compagnies d'assurance ; **(iii)** lever une partie des risques potentiels, en termes

de pressions d'inflationnistes, inhérents au système de financement monétaire des trésors ; (iv) retenir dans la zone l'épargne locale qui a tendance à se délocaliser, du fait notamment de l'absence d'instruments de placements attractifs et sécurisés. »<sup>147</sup>.

Par la même occasion, la perpétuation des emprunts obligataires publics constitue une entrave à l'éclosion d'un marché financier dynamique et performant. Pour être cotés les titres doivent circuler sous forme dématérialisée et fongible, c'est –à-dire donner les mêmes droits à tous les détenteurs.

### **II.2.3 Les critères d'admission des entreprises à la cote de la BVMAC**

La BVMAC comme tout autre marché boursier devra être régit par des critères d'admission. Ces batteries de mesure sont mises en vigueur pour sauvegarder l'éthique du marché et donner une image de référence aux yeux des investisseurs tant étrangers, régionaux que nationaux.

#### **1-Critères relatifs à l'émission d'actions et d'obligations**

##### **En ce qui concerne les actions :**

les titres de capital sont des actions ordinaires ou privilégiées<sup>148</sup> ;

La société anonyme doit atteindre un stade de développement permettant d'apprécier sa situation générale, l'état de ses finances, ses capacités bénéficiaires et ses perspectives d'avenir;

La capitalisation boursière de la société doit assurer la création d'un véritable marché de titres et être d'au moins 500 millions de FCFA pour le compartiment A et 125 millions pour le compartiment B ;

---

<sup>147</sup> Allocation, Antoine NKODIA, Directeur Central des Etudes à la BEAC « Atelier régional sur les marchés obligataires et émissions des titres publics », Libreville du 18 au 19 février 2008.

<sup>148</sup> Richard Action ordinaire: Terme désignant les actions qui n'entrent pas dans la catégorie des actions de priorité Action de priorité ou action privilégiée : offrant à son titulaire des avantages supplémentaires par rapport aux autres actions dites ordinaires (Dictionnaire technique de la bourse et des marchés financiers édition SOFICOM septembre 2001 Jeanne -France de vileneuve

La société anonyme doit avoir publié déposé ses comptes annuels relatifs aux exercices précédents avant la demande d'admission ;

Les titres dont l'admission au marché officiel est demandée doivent être intégralement libérés et librement négociables ;

L'admission d'une catégorie de titres d'une société doit se traduire par la diffusion dans le public d'un nombre minimal titres, en conséquence, la société doit :

Avoir au moins 25% titres de la catégorie à admettre déjà repartis dans le public ou avoir engagé une opération financière qui aboutira à cet objectif lors d'introduction en bourse ;

Ou avoir 50 millions FCF A de valeur nominale dans la catégorie de titres à admettre en bourse repartis dans le public.

Dans tous les autres cas, un ou plusieurs actionnaires de la société devront confier aux intermédiaires chargés de l'introduction le soin de remplir ces conditions en assurant la diffusion des titres représentant un pourcentage de 15% à l'introduction, 20% dans les trois ans et 25% dans les cinq ans, soit pour le compte des actionnaires eux-mêmes, soit à la suite d'une opération de prise ferme ;

Les titres détenus par les salariés de la société et dont ils ont le libre usage sont considérés comme repartis dans le public. En revanche, ne sont pas considérés comme appartenant au public, les titres détenus par les membres du conseil d'administration de la société et les actionnaires titulaires de titres représentant 5% ou plus du capital, sauf s'il s'agit de sociétés de gestion de portefeuille ou de sociétés d'assurance n'ayant aucun lien même indirect avec la société dont relève les titres.

## **S'agissant des obligations :**

Les obligations émises par l'Etat, les entreprises paraétatiques et les sociétés publiques sont considérées comme titres de créances l'admission au marché est subordonnée à l'assurance qu'un marché suffisant s'établira. A cet effet, le montant de l'emprunt doit au moins être égal à 250 millions FCFA et l'emprunt doit au minimum comporter 25 000 titres selon les normes les actifs corporels nets de l'émetteur ne doivent pas être inférieurs à 2 milliards FCF A.

### **1-Critères financiers**

Une société qui sollicite une cotation en bourse doit d'être financièrement saine et démontrer que ses perspectives de croissance sont satisfaisantes. En particulier, elle doit être profitable, avoir un niveau d'endettement acceptable et disposer d'un cash-flow satisfaisant. Outre ces critères, une importance particulièrement a été accordée à la pérennité par rapport aux sociétés dont l'évolution demeure très erratique. Ces critères se différencient selon que les sociétés évoluent dans le secteur bancaire ou non-bancaire. L'exercice d'évaluation des sociétés non-bancaires repose sur les critères suivants : taux de croissance du résultat ; taux de croissance du chiffre d'affaires; rentabilité des capitaux investis, définie par le rapport entre le résultat net de l'exercice et les capitaux permanents. Démontrant la rentabilité de l'entreprise ; ratio d'endettement, défini par le rapport entre les dettes à long terme et les capitaux permanents, démontrant l'autonomie financière de la société ; coefficient de liquidité générale, défini par le rapport entre l'actif circulant et les dettes à court terme, démontrant la solvabilité à court terme de la société.

Pour les banques, l'exercice d'évaluation est basé sur les indicateurs suivants: le taux de croissance du résultat de l'exercice le taux de croissance du chiffre d'affaires la rentabilité de l'actif total (résultat net de l'exercice/actif total) capitaux propres/actif total charge d'exploitation/produits d'exploitation

## **2-Critères juridiques**

La société doit être constituée sous la forme anonyme, ajouté à cela la détention d'acte uniforme relatif à l'article 82 de L'OHADA qui exclut la cotation à la bourse de société ayant un capital inférieur à 100 millions de francs CFA, soit 152.449 d'euros.

### **II.3 Vérification du lien BVMAC et entreprises : hypothèses et analyses**

#### **II.3.1 La fluidité de la liquidité**

##### **II.3.1.1 La liquidité**

La mesure de la liquidité est déterminée par la demande et l'offre d'immédiateté. Et cette mesure est fonction du nombre d'entreprises inscrites à la cote. La vérification de cette hypothèse financière est faite sur la base de ces deux dimensions de la liquidité (la demande et l'offre). Elle concerne aussi bien le compartiment des actions que le compartiment des obligations.

#### **La dimension de la demande de liquidité**

Dans cette première dimension, la demande de liquidité est exprimée principalement par les acteurs économiques en quête de financement. Cette catégorie d'acteurs est constituée des entreprises, des Etats et des collectivités.

Pour ce qui est du compartiment des actions, le fait remarquable est que depuis le démarrage des activités (27 juin 2003) de la BVMAC à ce jour (15 ans), il n'existe qu'une seule société (SIAT-Gabon, 2013) à la cote du marché financier régional. Un des critères d'attractivité et de performance d'une bourse étant la liquidité, elle est la variation du prix de la transaction en fonction du volume échangé : plus il y a de volumes traités, plus il y a de chance de pouvoir acheter ou vendre des volumes significatifs.



**Tableau n°.25: Transaction dans le compartiment action**

ANNEE	Nombre de transactions négociés	Quantité de titres négociés	PRIX
2017	0	0	0
2016	4	71.500	Indisponible
2015	182	1.123.619	Indisponible
2014	5	380	Indisponible
2013	4	222	Indisponible
2012	0	0	0
2011	0	0	0
2010	0	0	0
2009	0	0	0
2008	9	571.205	Indisponible
TOTAL	204	1.766.926	

**Source :** *Compilation de l'auteur Paul BABAGNACK sur la base des données accessibles BVMAC*

L'indisponibilité de l'ensemble des informations utiles et nécessaires susceptibles de permettre une analyse plus accentuée nous faisant défaut, l'on peut néanmoins sur la base de celles obtenues s'y appesantir pour tirer quelques conclusions. De 2008-2017, soit neuf (9) ans, 204 transactions ont été négociées pour une moyenne de 23 transactions par an. Or, le décalage de temps entre la négociation des premiers titres et les suivants est de cinq (5) an. Toute chose qui ne permet pas l'animation du marché et donne une indication faible relative à l'offre et à la demande de titres.

Et pour ce qui est du compartiment des obligations, seuls les titres d'obligation d'Etat ont été formulés pour la période de 2003 à 2017 (République du Gabon, République du Congo et la République du Tchad). Le tableau ci-après récapitule les différents Etats ayant fait appel aux titres d'obligations publiques pour lever des fonds et se financer.

**Tableau n°26 : les titres d'obligations d'Etats**

<b>ETATS</b>	<b>ANNEE</b>	<b>QUANTITES ECHANGEES</b>	<b>MATURITE</b>	<b>TAUX D'INTERET %</b>	<b>PRIX/CFA</b>
<b>Gabon</b>					
G1	2008		2008-2013	5,5	100 MM
G2	2013				240 MM
G3	2015		2015-2020	6	80 MM
G3	2016		2016-2021	6.50	98 MM
G4	2017		2017-2022	6.5	100 MM
<b>Sous-Total 1</b>					<b>618 MM</b>
<b>Tchad</b>					
T1	2011		2011-2016	6	100 MM
T2	2012		2012-2017	6	90, 2 MM
T3	2013		2013-2018	6	85 MM
<b>Sous-Total 2</b>					<b>275,2 MM</b>
<b>Congo</b>					
C1	2017		2016-2021	6.5	150 MM
<b>Sous-Total 3</b>					<b>150 MM</b>
<b>Total général</b>					<b>1.043, 2</b>

**Source :** *Compilation de l'auteur Paul BABAGNACK sur la base des données accessible BVMAC*

**Légende :**

**M :** Millions

**MM :** Milliards

**Tableau n°27: Transaction dans le compartiment obligation**

Année	Souscripteurs	Nombre de transaction	Nombre d'obligations échangés	Prix (cfa)
2017	Gabon+BGFI Holding	9	281.500	2.950.000.000
2016	0	0	0	0
2015	Gabon+BGFI Holding	9	1.106.600	11.516.000.000
2014	Tchad+BDEAC	5	279.320	2.253.000.042.
2013	Tchad+BDEAC	8	1620.240	16.154.020.000
2012	Tchad+BDDEAC	11	2.067.411	20.674.710.000
2011	Gabon+BDEAC	4	2.493	17.596.800
2010	Gabon	2	1.857	13.187.796
2009	Gabon	7	230.454	1.945.832.692
<b>TOTAL</b>		<b>55</b>	<b>5.589.875</b>	<b>55.524.347.330</b>

**Source :** *Compilation de l'auteur Paul BABAGNACK sur la base des données accessibles BVMAC*

### **La dimension de l'offre de liquidité**

Dans la seconde dimension relative à l'offre de liquidité, elle est exprimée singulièrement par les agents économiques disposants les moyens financiers à la recherche des opportunités de placements. Il s'agit essentiellement des particuliers (épargne de placement), des entreprises de participation, des fonds des pensions et des zinzins (institutionnels : banques, assurances, etc.). Cette offre de liquidité est nul au regard de la faible demande (nombre d'acheteurs) et du volume (nombre de titres).

**Tableau n°28: les titres d'obligations privées**

<b>ACTEUR</b>	<b>ANNEE</b>	<b>QUANTITE ECHANGES</b>	<b>MATURITE</b>	<b>TAUX D'INTERET %</b>	<b>PRIX</b>
<b>BGFI Holding</b>	2013		2013-2020	5	69.MM
<b>ALOIS FINANCE GABNON</b>	2014		2014-2021	6,25	6,4 MM
<b>FAGACE</b>	2014		2014-2019	6,25	3, 67 MM
<b>BDEAC</b>	2010		2010-2017	5,5	18, 165 MM
<b>PETRO GABON</b>	2010		2010-2017	6	7 MM
<b>IFC</b>	2009		2009-2014	4,25	12, 5 MM
<b>PRIX IMPORT</b>	2009		2009-2014	7%	400 M
<b>CDK Emergence</b>	2012		2012-2017	5,25	9 MM
<b>BGD</b>	2008		2008-2014	6	10MM
<b>TOTAL</b>					<b>370.99</b>

**Source:** *Compilation de l'auteur Paul BABAGNACK sur la base des données accessibles BVMAC*

Un fait majeur se dégage de ce tableau : seule une entreprise de droit gabonais a fait appel public à l'épargne d'obligation privé, c'est-à-dire aucune entreprise des autres pays membres de la CEMAC. D'où un déficit de solidarité communautaire.

## **Une autre dimension de la liquidité : la profondeur**

La profondeur du marché financier révèle une autre dimension de la liquidité (Black 1971). Elle donne en nombre la quantité des titres qu'il est possible de négocier au prix affiché dans le marché. D'autres auteurs (King et Lévine 1993), font appel à la Masse Monétaire (M2) par rapport au PIB pour mesurer la profondeur du marché financier, car la M2 démontre la capacité du système monétaire à fournir de la liquidité à l'économie.

Il ressort de l'examen de cette hypothèse que la BVMAC est très peu liquide et manque par conséquent de profondeur. Toute chose qui démontre à suffisance que le marché financier régional n'est pas performant dans le financement des entreprises régionales et de son économie. Car lorsqu'un marché financier est caractérisé par un nombre réduit des vendeurs et des acheteurs, ils ne peuvent pas se rencontrer régulièrement et d'importantes fluctuations des prix ne peuvent en découler (Pagano, 1989).

De même, Lévine (1991), Bencivenga, Smith et Sarr (1996), trouvent que la liquidité du marché boursier est importante pour la croissance. En effet, une liquidité renforcée facilite l'investissement dans les projets de long terme dont la rentabilité est plus élevée et stimule la croissance économique. Cette liquidité s'explique par le fait que les agents économiques (particuliers) pourraient être amenés à thésauriser moins d'épargne sous forme de biens métalliques, fonciers ou de consommation durables et d'argent pour une épargne de consommation (ES) au profit d'une épargne de placement (EP) transformable en actifs financiers : les actions, les obligations et les autres titres. Sur la base des données accessibles du marché, relative aux deux compartiments que sont les actions (A & B) et les obligations, l'on note un faible développement de la BVMAC, caractérisé par :

L'étroitesse du marché financier

L'étroitesse de la gamme des produits offerts ;

La faiblesse des transactions ;

Le défaut de liquidité lié au faible niveau des transactions ;

La désaffection des entreprises et du milieu des affaires ;

L'existence d'une autre bourse (DSX) dans l'espace CEMAC, effrite sa liquidité potentielle ;

L'inefficacité des prestataires des services d'investissement.

La liquidité de tout marché financier ne dépend pas seulement des deux (2) dimensions précitées. Elle est aussi fonction du nombre mais surtout de l'efficacité des intermédiaires de bourse, dénommés dans le cas d'espèces les prestataires de services d'investissement (PSI). Dans leur rôle d'intermédiation, ils mènent des actions allant dans le sens de la promotion et de la sensibilisation, donc de l'attractivité du marché financier, tant pour leur client que pour le grand public. Ils participent de ce fait à combler le déficit de l'éducation financière.

« A la fin septembre 2015, la contribution du marché financier de l'Afrique centrale au financement des économies de la zone CEMAC, mesurée en termes de fonds levés, représente environ 503.35 milliards de F CFA. Au 30 décembre 2015, la cote officielle de la BVMAC compte une seule société listée sur le compartiment actions qui représente au 30 juin 2015 une capitalisation boursière de 113 milliards de F CFA pour un flottant de 5.840.455.000 F CFA. Il s'agit de la société agro-alimentaire SIAT-GABON. Le marché obligataire affiche une valorisation de 264,60 milliards de F CFA et compte huit valeurs obligataires. La cote officielle de la BVMAC a enregistré la sortie de trois valeurs obligataires, arrivées à échéance en 2013-2014. Il s'agit de l'opération d'emprunt obligataire (Etat Gabonais 5,5% net 2007-2013 en 2013 de l'opération « IFC 4,25% net 2009-2014) et l'opération Prix-Import 7% 2009-2014). Le niveau de capitalisation de la BVMAC demeure faible pour stimuler la rentabilité de la bourse régionale»<sup>149</sup>. De ce fait, des actions correctives doivent être menées pour inverser la tendance par les autorités publiques (les six Etats), si l'on voudrait que la BVMAC joue pleinement son rôle dans le financement des entreprises pour la croissance, afin de contribuer à l'atteindre de leurs différentes dates d'émergence respectives. Qu'en est-il des coûts y relatifs? Comme toute opération commerciale, le transfert de titre engendre des coûts.

---

<sup>149</sup> Rapport d'activités de la COSUMAF, exercice 2015, p.16

### **II.3.1.2 Les coûts de transaction**

Il s'agit des coûts de transaction pour les investisseurs mais également des coûts de transaction de l'introduction et de la cotation. Ces trois approches des coûts de transaction doivent s'apprécier de manière parallèle (simultanément) permettant ainsi d'évaluer leur influence dans l'acquisition comme dans la vente des titres de placement (actions et obligations) dans le cas précis de la BVMAC. Même si d'autres titres et produits dérivés du marché financier existent de manière générale.

Mais grâce à la coopération monétaire, la réduction du risque de change et la baisse des coûts de transaction contribuent explicitement en matière financière à la fluidité des flux financiers principalement dans le marché financier. Or le marché financier régional de la CEMAC bénéficie préalablement grâce à l'UMAC (ZMO) d'une monnaie unique (le franc CFA avec sa convertibilité fixe par rapport à l'euro, 1 franc CFA=655.957 euros) avec une seule banque d'émission (BEAC) d'un avantage (facteur clé de succès) relatif à la baisse des coûts de transaction à la BVMAC.

#### **Approche des coûts de transaction des investisseurs**

Il existe plusieurs types de coût de transaction pour tout type de transaction dans un marché financier. Parmi lesquels les coûts invisibles et les coûts visibles. Les coûts invisibles sont ceux qui sont inopinés pour toute entrée en bourse liés aux opérations d'arrangement comme ceux relatifs à la recherche d'information, préalables à toute introduction en bourse. Et Les coûts visibles sont ceux connus d'avance tels que les coûts administratifs à partir d'un référentiel normatif pour tout investisseur entrant à la bourse.

Il est donc utile et nécessaire de les évaluer et de les prendre en compte dans l'optique de la maximisation de la rentabilité de son portefeuille. Il en va de soit que leur prise en compte permet de déterminer le prix du titre mis en vente par le broker reflétant la valeur de profitabilité de celui-ci. Bien sûr que cette valeur tienne compte des éléments connexes au secteur d'activité, à la rentabilité de la société cotée et son positionnement (représentativité, part de marché) dans le secteur ou la branche d'activité ainsi que des autres concurrents.

## Approche des coûts de transaction de l'introduction

COUTS ADMINISTRATIFS POUR UNE COTATION A LA BVMAC		
COSUMAF	COMMISSION VISA	0.25
BBVAC	COMMISSION D'INTRODUCTION	0,04%
	COMMISSION DE CENTRALISATION	0,04%
DEPOSITAIRE CENTRAL	COMMISSION DE MEMBRE	0,05%
TAUX D'INTERET MOYEN		6,00%
TAUX DE SORTIE MOYEN		6,38%

**Source :** *COSUMAF de la CEMAC*

Ce sont les coûts de transactions administratifs pour toute introduction supportée par tous. Outre ceux relatifs, prélevés ou payés en amont par ou pour l'arrangeur qui sont eux proportionnels au montant de la transaction sous la forme des commissions ou des frais de courtage. Ils sont fixés en pourcentage conformément aux textes règlementaires fixant les modalités d'introduction à la BVMAC avec une clé de répartition récapitulée sur le tableau ci-dessus.

## Approche des coûts de transaction de la cotation

Greenwood et Smith (1997), montrent qu'un marché boursier développé peut réduire le coût de la mobilisation de l'épargne et avoir une implication facile dans l'investissement productif.

L'analyse des coûts de transaction à la BVMAC doit se faire à trois (3) niveaux :

Les coûts de transaction avant l'entrée à la cote, invisibles ;

Les coûts administratifs à l'introduction, visibles ;

Les coûts à la sortie de la cote, invisibles.



Le cumul de ces trois (3) niveaux de coût de transaction va dans le sens de l'alourdissement du coût global d'introduction à la BVMAC. La préoccupation principale est focalisée sur les frais et autres commissions payer à l'arrangeur (invisibles) car ne pouvant pas être déterminés d'avance. Ceux étant connus d'avance, peuvent l'objet d'une évaluation préalable (estimation) en attendant d'adjoindre les frais invisibles. Et accessoirement les frais de sortie de la cote qui dépendent de la négociation entre le prix proposé par le vendeur à la vente le prix à payer par l'acheteur potentiel.

Les deux extrêmes des coûts de transaction invisibles (avant la cote et la sortie de la cote) constituent une nébuleuse pour l'investisseur potentiel, rend opaque son introduction en bourse, voire même risquée. Conséquence, ils constituent des barrières à l'entrée de la BVMAC. Ces coûts de transaction influencent le volume des transactions.

### II.3.2 L'augmentation du volume des transactions : le niveau de transaction

**Tableau n°29: Récapitulatif des transactions à la BVMAC**

ANNEE	Nbre de transactions négociés en action	Nbre de transactions Négociés en obligation	Volume en Milliers de fcfa
2017		9	2.950.000
2016	0	0	0
2015	4	9	11.516.000
<b>2014</b>	<b>182</b>	<b>5</b>	<b>2.253.000</b>
<b>2013</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>16.154.020</b>
<b>2012</b>	<b>4</b>	<b>11</b>	<b>20.674.710</b>
2011	0	4	17.569.000
2010	0	2	13.187.796
2009	0	7	1.945.832
2008	9	0	indisponible
<b>TOTAL</b>	<b>204</b>	<b>55</b>	

**Source :** *Compilation de l'auteur Paul BABAGNACK sur la base des rapports d'activité de la COSUMAF*

Le volume des transactions représente le niveau des transactions en nombre et en valeur des titres échangés à un moment donné dans le marché financier régional (BVMAC). Qu'il s'agisse des titres de capitalisation des actions ou des titres de capitalisation des obligations publiques ou des titres des obligations privées. Dans le cas de la BVMAC, depuis le démarrage effectif de ses activités, le niveau de transaction peut s'analyser sur quatre dimensions :

- 1) Le nombre de titres échangés ;
- 2) La valeur de transaction ;
- 3) La période de transaction ;
- 4) Le secteur de transaction.

#### **Le nombre de titres échangés :**

En action comme en obligation, le nombre de titres échangés depuis le début des activités pour atteindre un pic en 2014 par un bond significatif pour ce qui est des actions soit 182 actions, pour chuter significativement aussi l'année suivante (2015) à 4 actions échangées. Sur le plan numérique, l'on note un accroissement moins expressif de la dynamique du marché.

Et une constante du nombre des titres de capitalisation des obligations oscillant entre 4 et 11 transactions par an, avec moyenne annuelle de six (6) transactions par séance. Ce qui est très insignifiant dans un environnement régional où les Etats sont en déficit budgétaire chronique, même le recours au marché financier pour lever des fonds en monnaie locale est problématique. Mais l'autre fait marquant dans ce compartiment reste la prépondérance des obligations publiques d'Etats, par les mêmes Etats (Gabon, Tchad et Congo), donc le Gabon plus d'une fois a eu recours au marché financier régional.

## **La valeur de transaction**

La valeur reste proportionnelle non seulement au volume des titres sans distinction, mais aussi du nombre des acteurs (acheteurs et vendeurs) qui démontre la faible fréquentation du marché, justifiée par la présence d'une seule société cotée d'une part. Et d'autre part la présence dominante des titres des obligations publiques ainsi que l'absence des titres des obligations privées.

La valeur des titres (actions et obligations) est le reflet de la somnolence de la BVMAC. Elle est modifiée en volume au fil des années sans impacts réel sur les entreprises comme sur l'économie en général. Sa structure a quelque peu modifié sans grand changement. Les valeurs des titres de capitalisation des obligations publiques y demeurent fortement représentées. Les valeurs figurants dans le tableau ci-dessus concernent les obligations d'Etat.

## **La période de transaction**

La période de transaction est celle qui sépare l'achat ou la vente d'un titre, titre de capitalisation des actions comme les titres de capitalisation des obligations et la période de la prochaine échéance de cotation. En d'autre terme, la période de transaction représente le passage ou le transfert des titres de main en main, donc de la modification de la trajectoire de propriété de ces derniers. Or à titre d'illustration, pour toute l'année 2016, il y eu trois **(3)** cotations, soit une première cotation le 12/01/2016, une seconde cotation le 08/03/2016 pour une durée de deux **(2)** mois, et une troisième cotation le 15/11/2016 pour une durée de de neuf **(9)** mois pour une transaction moyenne annuelle d'une transaction **(1)** par séance, selon les informations le département opération développement du marché de la BVMAC.

## **Le secteur de transaction**

Pour ce qui est du secteur, seul le secteur de l'agro-alimentaire (SIAT-GABON) est représenté dans la BVMAC, dans son compartiment actions. L'on note l'absence criarde des PME/PMI. Tout ceci explique une pénurie des entreprises dans la bourse régionale. Et dans son compartiment obligations, seules les obligations publiques (Etats) existent majoritairement.

### II.3.3 L'évolution du marché financier de la CEMAC

Les trois (3) hypothèses à savoir la fluidité de la liquidité, l'augmentation du volume des transactions et l'évolution du marché sont en étroite corrélation, dont indissociables. L'analyse des résultats des deux premières hypothèses laisse percevoir le degré de l'évolution du marché, c'est-à-dire la réaction de la BVMAC relatif au contexte. En rappel, le contexte de la BVMAC tient compte de la problématique issue d'une part de l'inefficacité du secteur bancaire d'une part, et la prolifération des EMF d'autre part dans le financement des entreprises de la zone CEMAC. Bref, elle fut créée donc pour pallier à l'insuffisance du financement bancaire et des EMF en tant que source de financement alternatif, mais aussi pour le développement du secteur financier.

Mais au regard des caractéristiques des titres (actions et obligations) négociés et échangés, les résultats sont en dessous des espérances. Une seule entreprise (SIAT-Gabon) inscrite à la cote à la BVMAC en plus de quinze (15) ans d'existence de fonctionnement, une prépondérance des titres de capitalisation d'obligations (d'Etats et privées) avec la particularité d'une primauté des titres de capitalisation d'obligation d'Etats. Or, tout marché financier et dans le cas d'espèce celui de la BVMAC doit être caractérisé par :

La fluidité de la liquidité, conséquence d'un nombre important de vendeurs et d'acheteurs des titres (actions et obligations), ce qui n'est pas le cas;

La courte durée qui devrait caractériser les titres entre le temps de leurs acquisitions et le temps de leur prochain transfert n'est pas respecter ;

La dynamique de son compartiment action dans sa partie primaire, baromètre de l'animation du marché, ce qui n'est pas le cas;

La durée de financement des entreprises ;

Le nivellement des taux d'intérêt des titres vers le bas, conséquence d'une présence massive des vendeurs et d'acheteurs, ce qui n'est pas le cas.

Avec une structure du marché très déséquilibrée, la BVMAC ne représente pas une source de financement sur laquelle les entreprises de la CEMAC peuvent se financer. En témoignent les principaux indicateurs : l'efficacité, l'efficience et l'effectivité.

### **II.3.4 Les indicateurs de performance de la BVMAC**

#### **II.3.4.1 L'efficacité de la BVMAC**

Un marché financier efficace est un marché boursier qui intègre à chaque instant toute l'information disponible sur le marché dans les prix d'échange. Il suppose l'existence d'un grand nombre d'acheteurs et de vendeurs sur les titres existant. Adam Smith (1962) distingue trois (3) grands ingrédients pour créer un marché financier efficace :

**L'environnement** : les structures. Il suppose l'existence d'un grand nombre d'acheteurs et de vendeurs sur les titres existant, ce qui n'est pas le cas ;

**Les institutions** : l'ensemble du corpus institutionnel, des règles et procédures qui régissent les opérations de marché et leur dénouement rapide de manière à créer la confiance et être attractif, ce qui n'est pas le cas ;

**Les comportements.** Comportement des agents est conséquent à l'organisation et à l'animation du marché, ce qui n'est pas le cas.

Au regard de l'absence d'un grand nombre d'intervenants (acheteurs et vendeurs) l'atomicité de la BVMAC est remise en cause. Ce déficit d'acheteurs et de vendeurs est la conséquence logique d'une rareté d'offreurs et de demandeurs. Toute chose qui influence la faiblesse des titres et leurs négociations que ce soit dans le compartiment actions que dans le compartiment obligations.

Une organisation fut-elle un marché financier est dit efficace dans la satisfaction des besoins (exigences) que s'il remplit son rôle à temps et dans des conditions prévues par le régulateur. Le marché financier régional a dans son organisation deux types de marché :

**Le marché primaire : composé de deux (2) compartiments, le compartiment A et le compartiment B**

**Le compartiment A** étant réservé aux grandes entreprises, enregistre une seule entreprise à la cote (SIAT GABON) en quinze (15) d'existence et d'activité.

**Le compartiment B** est réservé aux petites et moyennes entreprises et moyennes industries (PME/PMI). A ce jour aucune PME/PMI n'est enregistrée à la cote du marché financier régional.

**Le marché secondaire** : ou encore le marché de l'occasion ou bourse est le marché réservé aux titres déjà créée (marché primaire) qu'il s'agisse des actions ou des obligations. C'est ce marché qui assure la qualité du marché primaire pour l'évaluation des titres financiers. Or à la BVMAC, ce marché n'existe pas. Or c'est lui qui participe au renforcement de la liquidité du marché financier par le nombre (volume) et la qualité des transactions tout en permettant de réduire les coûts. Le marché primaire et le marché secondaire son donc complémentaires et participe en parallèle, à la performance du marché et à son efficacité.

Sur la base des observations faites ci-dessus relative à l'efficacité de la BVMAC, les objectifs de financement des entreprises en général et des PME/PMI en particulier ne sont pas atteints. Tant est-il que le besoin de financement des entreprises de la CEMAC se pose avec insistance et principalement le déficit de financement des PME/PMI.

#### **II.3.4.2 L'efficience de la BVMAC**

« Le développement d'un système financier efficient est une condition nécessaire au bon fonctionnement de l'économie lorsqu'il remplit les fonctions suivantes (Lévine, 2005) :

Il réduit les asymétries d'information entre les épargnants et emprunteurs en collectant de l'information, en sélectionnant les projets valables et en identifiant les entreprises avec les meilleures perspectives ;

Il résout les problèmes de délégation en surveillant les investissements et en exerçant la gouvernance d'entreprise ;

Il facilite l'échange et la gestion du risque permettant aux épargnants de diversifier leurs portefeuilles et aux entreprises de se couvrir contre certains risques qu'elles ne souhaitent pas prendre ;

Il mobilise et regroupe l'épargne ;

Il facilite les échanges des biens et services »<sup>150</sup>.

La BVMAC au regard des critères supra, ne remplit aucune dans la mesure où les demandeurs (acheteurs) ne se précipitent pas d'entrer en bourse, tous comme les vendeurs (investisseurs). Et la mobilisation de l'épargne se faisant rare (inexistant, malgré la surliquidité des banques= épargne des déposants) dans le marché financier régional. Ajouter à cela, la rareté de la diversité des titres dans le marché, ce qui ne facilite pas les échanges des biens et services., permettant aussi d'analyser la durée des actifs financier entre le moment de l'émission (date d'émission) et la date de paiement, qui doit être de courte durée.

Selon Jean-Marc Bonnisseau, Pr. à l'Université Paris 1 Panthéon Sorbonne, « l'efficience suppose que les actifs financiers sont suffisamment nombreux et diversifiés pour permettre de répliquer n'importe quel flux financier par un portefeuille judicieusement choisi, ce qui conduit à un partage de risque... »<sup>151</sup>. Or dans le marché financier régional, il est observable que les actifs financiers ne sont pas nombreux et encore moins diversifiés particulièrement dans le compartiment actions qui est très déterminant dans la mesure de la performance d'un marché financier fut-il la BVMAC. Aussi, l'efficience de la BVMAC s'apprécie à travers l'absence des coûts ou du moins son nivellement vers le bas afin de rendre le marché régional attractif et compétitif par rapport à d'autres sources de financement telles que les banques et autres.

-357-

---

<sup>150</sup> Revue d'économie financière « la recomposition des systèmes financiers », n°123, octobre 2016, p.126, Grégory CLAEYS « Quelle place pour les marchés financiers en Europe »

<sup>151</sup> Pr. Jean-Marc Bonnisseau Chaire associé à PSE, Lettre n°11, « les marchés financiers sont-ils efficients ? », septembre –octobre 2012, [www.parisschoolofeconomics.eu](http://www.parisschoolofeconomics.eu)

Au regard de ce qui précède, l'on peut conclure que le marché financier régional n'est pas efficient parce qu'il ne remplit pas les critères d'efficience de Lévine encore moins l'observation pertinente de Jean-Marc Bonnisseau. En fonction des différentes catégories d'efficience énoncées par FAMA, (1965) relative à l'information du marché et sa transparence, seules les informations connues et publiées sont accessibles au dépend de toute l'information sur le marché de manière régulière pour son attractivité et sa visibilité. Tous les coûts ne sont pas connus en dehors des coûts d'introduction liés aux frais administratifs (6.38%), les coûts préliminaires liés à la recherche des informations et le coût des prestataires de services d'investissement Il s'agit donc d'un marché d'efficience faible.

L'efficience est aussi relative à la finance comportementale<sup>152</sup>. Au regard de l'absence de la culture boursière dans l'espace CEMAC, le comportement des acteurs économiques (investisseurs, managers d'entreprises, particuliers) de la région sont hostiles aux activités du marché financier, d'où la méfiance d'une part pour ceux savent son existence. Ajouter à cela, l'absence de dynamisme du marché dans son aspect communication, l'ignorance de l'existence même de la BVMAC par le grand public faute de campagne massif, organiser des campagnes de sensibilisation et d'information sur la promotion (road show) de la BVMAC de ses activités et de son rôle.

Ayant à l'idée qu'ils sont tous rationnels étant au même niveau informationnel (prix), certains sont irrationnels (grand nombre) du fait de l'absence criarde (ignorance de l'existence du la BVMAC et de ces effets tant sur leurs avoirs que sur l'économie) de ces derniers dans le marché.

---

<sup>152</sup> La finance comportementale (behavioral finance) constitue une application de la psychologie à la finance. Puisant ses origines à la fin des années 1970, cette discipline s'oppose à la théorie moderne de la finance (développée surtout à partir de la seconde moitié du siècle dernier) en s'attachant aux acteurs (investisseurs, gestionnaires de portefeuille ou fonds de pension, etc.) et non seulement aux performances tellement explorées par les enseignants de la finance moderne. Un des pionniers de la finance comportementale est Daniel Kahneman, lauréat du Prix Nobel d'Economie en 2002. FLOAREA IOSUD-DOBRICA « L'hypothèse de l'efficience des marchés : apport à l'étude des investissements direct à l'étranger », Doctorant, Faculté de Sciences économiques, Université de Poitiers, e-mail : floarea.iosub@univ-poitiers.fr



### **II.3.4.3 L'effectivité de la BVMAC**

L'effectivité d'un marché financier est de produire un impact sur son environnement économique et financier et susciter un changement de paradigme des opérateurs économiques. Tout comme des observateurs avertis des questions financières afin que son existence, ses activités influencent d'abord le développement du système financier et en suite participe à la croissance économique.

Les premiers acteurs à percevoir et à constater les impacts du marché financier, fut-elle la BVMAC, sont les entreprises de toute catégorie confondue qui trouvent là une nouvelle opportunité de financement avantageuse comparativement aux mécanismes de financement existant en terme de facilitation et de coût dans le temps long.

Un regard approfondi depuis le démarrage effectif de ses activités il y a quinze (15), la BVMAC n'est toujours pas attractive vu le nombre d'entreprises inscrites à la cote dans son compartiment action, soit une seule en l'occurrence SIAT-GABON, comme dans son compartiment obligation, l'on enregistre la prédominance des titres des obligations publiques et l'absence des titres d'obligations privées avec à la clé l'inexistence d'un marché secondaire déterminant la liquidité du de la BVMAC.

Au regard des données obtenues sur la BVMAC relatives à sa liquidité faible, à l'existence des coûts de transaction prohibitif ainsi que les conditionnalités d'accès à ce marché régional, de son faible niveau de transaction, la BVMAC n'a pas un impact réel ou direct sur son environnement de nature à le transformer pour atteindre son objectif traditionnel de financement de l'économie et de contribuer à l'implémentation de la politique monétaire régionale.

Toute chose qui suscite des interrogations quant à la nécessité de la création de la bourse des valeurs mobilières de l'Afrique centrale (BVMAC). Une autre approche de l'effectivité de cette bourse laisse entrevoir l'espoir quant à un réveil pour des lendemains peut être prometteurs.

## **SECTION III : IMPACTS DE LA BVMAC SUR L'ECONOMIE DE LA CEMAC**

Le développement des marchés financiers partout dans le monde a eu des conséquences sur les économies des pays domiciliataires, facilitant le mouvement des capitaux au-delà des frontières territoriales. Laquelle mobilité d'une région à une autre et d'un secteur d'activité à un autre produisant des effets divers et variés en fonction du contexte économique et financier, bref du niveau de développement et du choix du mode de financement de l'économie de chaque pays.

Comme acteur nouveau dans l'échiquier financier de la CEMAC, la BVMAC a incontestablement eu des effets sur les l'économie de la CEMAC. Tant sur les acteurs du marché financier en affectant la finance personnelle que la finance publique en passant par la finance des entreprises et de l'économie de manière général.

La rigueur managériale qui s'impose à tous les acteurs économiques qui sollicitent des emprunts auprès du marché financier pour financer leurs activités, est un acquis majeur. Outre les contraintes règlementaires, la gouvernance est une exigence pour ces acteurs privés comme publics.

### **III.1 Les impacts sur les acteurs du marché**

#### **1) Sur les épargnants**

Certains épargnants ont su profiter des obligations d'Etat d'appels public à l'épargne pour faire des placements. Mais ils sont très peu nombreux et sont concentrés pour la plupart dans un seul Etat (Gabon). Signe d'une certaine fébrilité des ressortissants d'autres pays membres de la communauté à faire chorus au marché financier régional. Mais, en l'absence d'un marché financier ou l'on remarquerait un dynamisme de son compartiment action « ventre mou » pose la problématique de la crise de confiance des épargnants face à la finance moderne (banques et autres) en général et celle de la finance des marchés en particulier.

D'où la prolifération multiforme de la finance « intermédiaire » dans l'espace CEMAC à ainsi que la progression des EMF « banques des pauvres » qui gagnent du terrain auprès des petits épargnants ainsi que les tontines (informelle) qui évoluent dans un climat de sincérité plus avantageux pour ces derniers que pour les banques et marché financier. La présence de la BVMAC n'a pas eu d'effet positifs sur les épargnants de l'Afrique centrale, si oui des effets soporifiques qui ont contribué à créer de la distance que d'un quelconque rapprochement pour un bénéfique mutuel et mutualisant. Néanmoins dans une démarche active, l'espoir d'une symbiose reste permis pour un changement de paradigme financier (finance comportementale).

## **2) Sur les entreprises**

### **2.1) Les entreprises privées**

Les entreprises privées constituent le maillon faible des acteurs du marché financier. Alors que leur structure du bilan, montre une faiblesse des fonds propres (réserves et report à nouveau), elles ont loupé l'occasion de se financer par le marché financier en ouvrant leur capital et partager par la même occasion les risques. Or le marché financier est le lieu par excellence pour les entreprises de lever des fonds. C'est l'objectif prioritaire du marché financier d'allouer des fonds aux entreprises, car ce sont-elles qui créent la richesse et favorisent la croissance. Malgré la présence de la bourse régionale, les entreprises de l'espace CEMAC, n'ont pas afflué dans le marché (une seule entreprise, SIAT-Gabon en 2013).

Le marché financier constitue pour elles, une source complémentaire de financement et surtout long et à moindre coût. C'est aussi une occasion pour elles de se libérer des contraintes coûteuses des conditionnalités bancaires pour l'obtention des crédits. Car la domestication des actions et des titres en monnaie locale les éloigne des vicissitudes des cours des capitaux financiers en devises étrangères. Principalement les PMI, PMI et les TPE, sont totalement absentes dans le marché financier, car les critères d'éligibilité sont contraignants.

C'est aussi, l'opportunité offerte aux entreprises locales de mobiliser des fonds domestiques et constituer un filtre pour éviter la fuite des capitaux et contraindre certains acteurs économiques à les recycler dans le circuit économique local et augmenter par la même occasion la masse monétaire en circulation dans la CEMAC. Opportunité manqué à ce jour.

## **2.2) Les entreprises parapubliques**

La plupart des entreprises parapubliques vivent sous perfusion de l'Etat. Car elles absorbent une grande part de leur budget par l'octroi des subventions, du fait du caractère public de leur mission, qui les éloignent de la recherche du profit. Ce mercantilisme qui caractérise ces entreprises, devait par effet d'entraînement, leur faire changer de paradigme de gestion pour un arrimage contextuel relatif à un nouvel ordre économique qui met l'accent sur le privé et le partenariat public-privé. Afin de sortir de cette torpeur « budgétivore », qui fragilise le budget des Etats. Pour illustration, s'agissant des deux pays leaders (Cameroun & Gabon) de la CEMAC, la société nationale de raffinage (SONARA) et la société gabonaise de raffinage (SOGARA) sont les grands bénéficiaires de cette subvention au regard de la baisse des recettes pétrolières. On peut aussi citer dans le secteur des transports, la compagnie aérienne du Cameroun Camair-co, Ecaire au Congo-Brazzaville, comme le Fond routier au Gabon.

## **2.3) Les institutionnels (zinzins)**

Ceci, aux investisseurs particuliers et institutionnels, bref aux opérateurs économiques excédentaires de capitaux de disposer d'une structure sécurisante pour diversifier leurs placements d'une part (Groupe BGFI), et aux opérateurs en déficit de capitaux (BDEAC) d'emprunter. Rappelons que le marché financier est le lieu par excellence de la finance directe, où se rencontre l'offre et la demande de capitaux à long terme matérialisées par des titres, dits valeurs mobilières. Il peut s'agir des actions ou titres de capital, et des obligations ou titres de créance.

## **2.4) Sur les Etats**

Les Etats sont les premiers bénéficiaires de l'existence du marché financier régional, en faisant appel public à l'épargne. Il leur a permis de combler leur déficit budgétaire, conséquence des graves crises économiques financières des années 80 ayant d'une part asséché les finances publiques (baisse des recettes à l'exportation, baisse des cours des matières premières) et d'autre part ayant compromis les crédits bancaires, à entraîner la liquidation de certaines banques commerciales, et pour d'autres d'être sous administration provisoire par la COBAC dans l'espace CEMAC. Plusieurs de ces Etats (Gabon, Congo, Tchad), ont pu lever des fonds pour financer certains de leur projet de développement. Et de constater par la même occasion la montée en puissance des établissements de microfinances, au dépend des banques de développement qui auraient pu prendre le relais.

Les banques de développement étant en pole position pour suppléer à la déconfiture des banques commerciales, n'ont pas elles aussi échappé à la bourrasque de la crise. Et, malgré la prolifération des établissements de microfinances, ils n'ont pas apporté de manière substantielle un coup de pouce financier au financement de l'économie. Ils n'ont produit que des effets soporifiques à l'économie au niveau des petits entrepreneurs qui n'ont aucun poids économique certain, pour prétendre relancer l'économie qui s'enlise davantage.

Donc le marché financier de l'Afrique centrale a plus été globalement dominé par les titres des administrations publiques (obligations) et n'a rien fourni au secteur privé. Toute chose en contradiction avec l'objectif poursuivi par l'existence et le développement du marché financier relatif au financement prioritaire des entreprises. Même s'ils ont joué un rôle important dans la phase de lancement de la BVMAC comme émetteur de référence, cela leur a permis de lever des fonds en atteignant le plafond sollicité.

### **III.2 Les impacts de la BVMAC sur l'économie de la CEMAC**

Nonobstant la présence du marché financier régional (BVMAC) dans le système financier de la CEMAC, l'environnement économique de la région ne s'est pas amélioré pour autant, du moins dans l'aspect relatif au financement de son économie. Or les banques de l'Afrique centrale présentaient une bonne santé financière avec une surliquidité « stagnante » qui est fonction du niveau des dépôts en banque élevé et les crédits accordés à l'économie, malgré le caractère partiellement du cours terme de leurs dépôts bancaires. Elle ne demandait qu'une réaffectation (recyclage) de leur destination (placements sécurisés) dans des projets fiables à travers le marché financier régional.

Et saisir ainsi les opportunités que présentaient les privatisations qui avaient cours en cette période d'application des plans d'ajustement structurels (PAS) imposés par le Fond Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale (BM). L'on peut nuancer les effets de la BVMAC sur l'économie par des effets négatifs relatifs à l'atteinte des objectifs, par des effets positifs s'agissant de l'existence des institutions y relatives, mais aussi par les effets potentiels dans une vision prospective.

Le constat de la transparence de l'information comptable et financière (opacité dans la gestion) et la gestion des conflits d'intérêt (dualisme boursier) sont au centre de la problématique de la finance en zone CEMAC. Par ailleurs la CEMAC étant en surliquidité et suivant la tendance observée dans le monde, le développement des marchés financiers dans les régions en surliquidité se pose en termes de recherche de coût de financement bas mais aussi des risques.

### **III.2.1 Les impacts négatifs : objectifs**

D'une part, seuls quelques Etats, donc trois (3) sur six (6) (République du Gabon, République du Congo et la République du Tchad) ont osé avoir recours au marché financier pour lever des fonds afin de financer des projets d'investissements d'envergure sollicitant des financements importants, longs et à des coûts relativement faibles (taux d'intérêt), avec un écart moyen de sept (7) ans par emprunt obligataire. Seul le pays domiciliataire (République du Gabon) a pu faire recours à trois (3) fois de suite à des emprunts obligataires auprès de la BVMA. Et l'on peut s'interroger sur les opportunités de ces emprunts obligataires qui reflètent plus le caractère de communication pour le lancement de la BVMAC et servir de locomotive pour les autres Etats parties prenantes de la CEMAC et par conséquent de la Bourse régionale. C'est donc dans cette conception que les deux autres Etats (République du Congo et la République du Tchad) ont eu recours au marché financier régional par solidarité que par opportunité de financement et contribuer ainsi à la dynamique de lancement de ce marché financier.

**Le compartiment action est assez démonstratif de l'échec patent du marché financier de l'Afrique centrale à convaincre les entreprises à solliciter la BVMAC** (une société cotée en 15 ans, SIAT –Gabon en 2013) pour se financer, démontre donc son incapacité à financer les économies des pays de la CEMAC. « Historiquement, ces marchés ont été dominés par les titres des administrations publiques et ne fournissent donc qu'une source de financement limitée au secteur privé »<sup>153</sup>. Ces effets liés aux objectifs d'un marché financier, c'est-à-dire ceux relatifs au financement des entreprises, sont insatisfaits.

---

<sup>153</sup> Aaron Daniel MMINELE, Revue d'économie financière « La finance africaine en mutation » n°116, p.308

### **III.2.2. Les impacts positifs : institutionnels**

D'autre part, nonobstant le fait soporifique de ce marché financier, il a permis par ricochet au moins la réalisation des infrastructures de base durable favorable à la facilitation et l'aménagement de l'environnement des affaires et du commerce issu de ces emprunts obligataires. Toute chose qui participe à l'amélioration du climat des affaires, non seulement pour ces pays mais également pour les pays riverains dans le cadre de cette intégration économique et financière tant souhaitée.

Néanmoins, cette existence contribue au développement du système financier qui trouve en ce marché financier un complément qui vient enrichir les acteurs du système financier d'un outil moderne de financement de l'économie. Il vient ainsi combler un vide, afin de ne pas se mettre en marge de l'évolution de la finance mondiale d'une part avec la libéralisation financière (mouvement de capitaux), et d'autre part de la finance continentale permettant de créer un « hub financier » en Afrique centrale dans la perspective d'une intégration financière panafricaine (création d'une bourse panafricaine). Ces effets relatifs à la création des institutions chargées de l'animation du marché, c'est-à-dire le corpus institutionnels et règlementaires ayant des superstructures et des infrastructures à la faveur de leur existence dans le panorama financier de la CEMAC.

### **III.2.3 Les impacts prospectifs : potentiels**

Aussi de susciter la création d'une place financière en Afrique centrale comme c'est le cas de Johannesburg en Afrique du Sud, de Casablanca au Maroc, d'Abidjan en Côte d'Ivoire, pour ce qui est de l'Afrique et dans le monde parlant de New-York au Etats Unis d'Amérique, de Londres en Grande Bretagne ou de Tokyo au Japon. Cette place financière permettra la rétention et la délocalisation des capitaux et des pouvoirs de décision dévolues à ces grands centres urbains financiers du monde. De cette concentration des fonctions clés de la finance, il est clair que cette géopolitique financière connaîtra un nouvel ordre mondial de la géographie financière. Cette « géofinance » ne devrait donc pas échapper à une vision financière qui se dessine à travers la recomposition de la hiérarchie des pôles financiers en Afrique comme dans le monde.

Dans cette perspective de mutation, le marché financier constitue non seulement un outil mais également un laboratoire d'expérimentation et de formation tant pour les acteurs économiques, les acteurs financiers, que pour les apprenants (Universitaires, étudiants, élèves). Pour la vulgarisation de la culture boursière, laquelle culture est nécessaire et utile dans un environnement de la finance directe. Mais aussi de l'éducation à des métiers de la bourse, car un nouvel environnement comme celui-là est un gisement d'emplois par la création des nouveaux métiers faisant appel à de nouvelles compétences.

Le développement des NTIC n'est pas en reste dans cette mutation multiforme de l'économie, qui par effet d'entraînement, impulse la transformation des autres secteurs d'activités directs (les banques, les assurances, etc.) et indirects (les sociétés de bourses). Le développement de la technologie aidant, les NTIC constituent un ensemble de corpus immatériel (logiciels) et matériel (ordinateurs) nécessaire l'existence et au fonctionnement des marchés financiers.

La bourse comme instrument de financement, contribue à la montée et l'amélioration du système de crédit dans un pays comme dans une région. Laquelle contribution, participe au renforcement des mouvements financiers. Et pour cela, la transparence de l'information financière est de mise. C'est donc dire que la qualité de l'information comptable et financière est une exigence fondamentale créant ainsi un climat de confiance

Comme le souligne si bien Walras, le marché financier est un lieu de concentration des opérations de liquidité (la liquidité nécessaire et la liquidité utile) et l'obtention du prix d'équilibre entre les offres et les demandes. La bourse a donc une place importante dans l'économie moderne dans ce rôle de captation mais aussi dans celui de l'affectation (placement) de la liquidité dans les circuits de financement de donner à l'économie des pays de la CEMAC (acceptation du risque)

Le système financier faisant partie intégrante dans une économie et le marché financier comme un de ces pans importants, peut être considéré comme un instrument d'attractivité des investisseurs étrangers du marché financier, qui trouveront là, un environnement financier complet, propice à la finance en particulier et à la gestion de l'économie en général. Ces effets potentiels restent à s'approprier si l'on veut saisir les opportunités qu'offre le marché financier pour une meilleure réallocation des flux financiers en actifs financiers.



# Conclusion du chapitre I

Le marché financier de l'Afrique centrale, la BVMAC constitue une opportunité pour l'économie de la région (CEMAC) de disposer en son sein, un outil additionnel de financement de son économie. Malgré les résultats très en dessous, par rapport à l'analyse des documents disponibles (rapports d'activités de la COSUMAF ainsi que les maigres données de la BVMAC), les espérances prévisionnelles issues de l'étude de faisabilité (1999) ayant motivé sa création, elle demeure un outil de placement de l'épargne et de financement des entreprises disponible en monnaie domestique (locale, le franc Cfa). La période sous revue et analysée tient compte des données et autres informations accessibles couvrant la période allant de l'exercice 2003-2015. Celles relatives aux exercices 2016-2017 n'étant pas accessibles du fait de leur traitement et impression encours auprès de l'imprimeur ne peuvent être exploitées.

Les résultats ainsi obtenus sur la base de la vérification des hypothèses et l'interprétation des indicateurs de performance, motivent la thèse selon laquelle, une mutation de la BVMAC s'impose pour migrer d'un marché financier fragmenté de deux bourses : BVMAC & DSX à un marché financier centralisé (unique). Afin de mettre fin à cette concurrence boursière qui fragilise le financement de l'économie des pays de la CEMAC. Mais surtout que ce dualisme dilue et empêche l'émergence d'un marché financier performant en Afrique centrale. Ce qui n'est pas sans conséquences sur le plan macroéconomique (fragilisation de l'intégration économique et financières) que sur le plan microéconomique (difficulté de financement de l'économie surtout du secteur privé par la finance moderne) par rapport à chaque pays membre de la CEMAC.

« L'introduction en bourse de SIAT-GABON, filiale de la société de droit Belge SIAT-SA, opère dans le secteur de l'agro-industrie, se présente comme un leader au Gabon. Ses activités principales comprennent l'exploitation des cultures de palmier et d'hévéa ainsi que de l'élevage. L'opération avait pour objectif, selon l'émetteur de consolider sa position parmi les principaux opérateurs du secteur agro-industriel en zone CEMAC et d'ouvrir son capital au public et aux investisseurs institutionnels de la CEMAC. L'opération d'offre publique de vente des titres SIAT-GABON sur le marché financier régional s'est déroulé sur plusieurs

mois, la période de souscription des titres ayant été ouverte le 25 mars et clôturée le 14 août 2013. Le placement des titres auprès du public de la CEMAC a connu de réelles difficultés, notamment au Cameroun, en raison des interférences des instances du marché financier national de ce pays et en Centrafrique »<sup>154</sup>

Une présence remarquable et très remarqué davantage d'émissions obligataires d'Etats (Gabon, Tchad, Congo) et d'émission d'obligations privés (BGFI Holding, Pétro-Gabon, BDEAC, etc.) à dominance quasi-majoritaire dans la capitalisation boursière à la BVMAC n'est pas une bonne chose pour la liquidité du marché comme pour sa profondeur. Car un des emprunts obligataires de l'Etat gabonais ayant servi au remboursement de sa dette extérieure contribuant ainsi à l'érosion des capitaux (liquidité) non seulement du marché financier domestique mais de la circulation de la masse monétaire dans le Gabon comme dans l'espace CEMAC. Une autre preuve s'il en était encore besoin, que les Etats se finance dans le marché financier d'une part dans l'objectif de résorber leurs déficits budgétaires, et d'autre part pour le remboursement de leurs dettes que pour le financement des projets rentables.

La tendance au regroupement des places financières (marchés financiers) à travers le monde est d'actualité. En Europe Euronext/NYSE, en Amérique du nord Toronto (Canada/LES (London) ; en Afrique NSE (Nigéria)/GSE (Ghana), pour ne citer que ces rapprochements. On est donc passé d'abord d'une finance locale ensuite à une géofinance et enfin à la finance transversale. Une démarche à contre sens de cette mouvance risquerait de marginaliser la finance régionale (CEMAC) au point de plomber d'avantage l'intégration économique et financière de la région Afrique centrale. Dans tous les pays de l'Afrique centrale, les systèmes financiers demeurent encore faibles et contribue très peu au financement de l'économie. Le développement du système financier par la création de la BVMAC est un enjeu majeur pour les Etats et le privé (les entreprises).

La rareté de la liquidité, les doublons des coûts d'introduction (coût de transaction) qu'il occasionne, le rend moins attractif (visible et fréquentable) et plombe sa profondeur. De nombreux exemples cités plus haut militent au développement du système financier, comme en « Asie du Sud-Est, les pays bénéficient d'une croissance de long terme plus élevée que les

---

<sup>154</sup> Rapport d'activités de la COSUMAF, exercice 2013, p.18

pays où la profondeur financière est plus faible, en particulier ceux situés en Afrique subsaharienne »<sup>155</sup>.

« Après une année 2012 atone, qui n'a enregistré aucune opération d'offre de titre public et qui a ainsi marqué un ralentissement de l'activité sur le marché financier, l'année 2013 s'est au contraire, traduit par une embellie, caractérisée par l'accélération du rythme des opérations et d'amplification des volumes. Au cours de l'année 2013, trois (3) opérations d'offre de titres au public ont été autorisées par la COSUMAF »<sup>156</sup>. Il s'agit de :

L'offre public de vente d'actions SIAT-GABON, avec une offre publique de vente de 1.170.000 actions, représentant 30% de son capital social, soit un montant global de 33.345.000.000 de francs CFA, soit 50.834.125 euros ;

L'emprunt obligataire de l'Etat du Tchad 6% 2013-2018 pour un montant de 85.000.000.000 de francs CFA, soit 129.581.665.euros ;

L'emprunt obligataire BGFH Holding 5% brut 2013-2020 sur un montant de 80 milliards de francs CFA, pour ne récolter que 69 milliards correspondant à 105.189.822.euros, soit 86% du montant sollicité à cause d'une couverture partielle de la région CEMAC plutôt que d'une couverture intégrale reflétant la physionomie d'un marché commun.

Encore et toujours des emprunts obligataires (3) à dominance publique (2). Il n'est pas raisonnable de s'en féliciter quel que soit le volume de capitalisation, dès lors que les entreprises resteront absentes de la BVMAC. Au terme de notre examen méthodique relatif à la performance du marché financier régional, sur la base des hypothèses et des indicateurs, la thèse que la BVMAC est un marché financier non performant est crédible. Cette non performance est encouragée par la concurrence du marché financier du Cameroun, la DSX. A titre d'illustration, aucune entreprise camerounaise, encore moins l'Etat du Cameroun n'est émetteur à la BVMAC. Qu'en est-il de la performance du marché financier du Cameroun, la DSX ?

---

<sup>155</sup> Samuel GUERINEAU et Luc JACOLIN, Revue d'économie financière « La finance africaine en mutation » n°116, p.57

<sup>156</sup> Rapport d'activités de la COSUMAF, exercice 2013, p.18

# **CHAPITRE II**

## **LE MARCHE FINANCIER DU CAMEROUN : LA DSX, UN POINT DE REPERE SPECIFIQUE DANS LA ZONE CEMAC**

« Une place financière en Afrique centrale : une nécessité » Paul BABAGNACK

# Introduction

Le Cameroun est un pays de l'Afrique centrale et l'un des six (6) pays avec, (Centrafrique, Congo, Gabon, Guinée Equatoriale et le Tchad) qui constituent les pays de l'Afrique centrale institutionnelle regroupés au sein de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC). Situé au fond du Golfe de Guinée, il couvre une superficie de **475.000** kilomètres carrés avec une population d'environ vingt-trois (**23.000.000**) millions d'habitants, soit soixante-cinq (65%) pourcent de la population de la CEMAC.

En préambule pour comprendre la dynamique comportementale humaine, productive et culturelle, un bref aperçu de la genèse historique du Cameroun s'avère nécessaire. Du protectorat Allemand à l'indépendance, qu'il acquiert le 1<sup>er</sup> janvier 1960 alors sous tutelle française, on assiste à la naissance de la République du Cameroun. Son parcours historique peut se résumer en trois (3) étapes :

## **Protectorat Allemand (1884-1916)**

Durant cette période de colonisation allemande, le Cameroun était essentiellement un producteur de matières premières agricoles telles que le cacao, la banane, le café, l'hévéa, le palmier à huile, le tabac, etc. toute chose ayant favorisée la création de vastes exploitation spécialisées par type d'agriculture par région. En même temps, le Cameroun servait de comptoir commerciaux aux colonisateurs pour la vente des produits manufacturés rares à l'époque ou considérés comme des produits de luxes tels que du vin, du whisky, de la cigarette, du tissu (pagne), etc. Cette double caractéristique de producteur spécialisé à l'export et de comptoir commercial des produits manufacturé de l'import, il y a eu une transmission culturelle évidente par la langue allemande que par leurs rites et à une destruction progressive avec un mélange de genre des us et coutumes du Cameroun.

## **Le mandat de la société des nations (1916-1960)**

C'est la période transitoire entre la tutelle franco-britannique au territoire sous tutelle de la société des nations (SDN) à l'Organisation des Nations Unies (ONU). Sur la base d'un échec militaire, le Cameroun fut divisé en deux parties inégales : le un cinquième occidental situé aux frontières nigérianes pour la Grande-Bretagne et les quatre cinquièmes orientaux du territoire pour la France.

Chacune de ces parties du Cameroun épousait la coloration organisationnelle de son administration de la puissance tutélaire ainsi que la pratique linguistique et culturelle de cette dernière.

**Le Cameroun oriental sous administration française**, était caractérisé le mode d'organisation administrative du système français. De la scolarisation par la langue française étant une contrainte avec un dénie total de communiquer en langue locale et surtout en langue allemande qui était déjà ancrée dans les habitudes des populations locales.

**Le Cameroun occidental sous administration britannique** est caractérisé par le système d'organisation de son administration par le principe du « indirect rule », dans lequel la puissance britannique incluait la population à travers les chefs traditionnels dans l'administration coloniale.

Ainsi cette différence d'approche d'abord organisationnelle, en suite culturelle et enfin linguistique a constitué le trinôme qui a forgé le caractère et construit l'Etat du Cameroun. Sa sortie de la dépendance tutélaire des différents colonisateurs et obtenir son indépendance, lui offre une infrastructure politique, économique et sociale déterminante, sinon des facteurs clés pour un meilleur développement interne et une intégration communautaire avec des acquis.

#### ➤ **De la tutelle à la République du Cameroun (1960-à ce jour)**

La période postcoloniale est caractérisée par l'héritage de la colonisation dans un premier temps sur le plan politique comme modèle d'organisation de la cité, que dans un second temps sur le plan économique comme un ensemble d'activité de production, de distribution et de consommation en faveur de sa croissance, Que dans un troisième temps sur le plan culturel par la perpétuation de la reproduction sociale comme modèle de perpétuation d'une certaine élite (Pierre Bourdieu) dans la continuité d'un modèle social-démocrate. Or la marche de la construction sociale étant irréversible avec la contrainte d'intégrer de nouveaux défis, qui s'imposent et se développent au gré des enjeux nationaux, régionaux, internationaux, multinationaux et mondiaux.

L'économie camerounaise est caractérisée par une forte diversification du secteur primaire et d'une croissance soutenue qui peine à passer le cap supérieur de la mécanisation de son agriculture afin de développer une agro-industrie structurante et performante. Le privilège historique de la colonisation a favorisé l'organisation de l'outil de production en la balkanisant au profit des puissances colonisatrices et mais a contribué à la spécialisation de la production et donc de la formation. La problématique récurrente après l'indépendance du Cameroun demeure l'épineux problème du financement de « cette nouvelle économie » post- indépendance. Au regard des besoins nombreux et variés, prioritaires les uns comme les autres, et pressant, demande d'y investir des sommes importantes, à moindre coût et à temps long. C'est dans l'optique de multiplier ces sources que les autorités camerounaises ont cru bon de créer la Douala Stock Exchange (DSX) au service de son économie. Le marché financier du Cameroun a été créé sous l'impulsion des autorités camerounaise afin de répondre à un double objectif, à savoir :

Etre au cœur du développement de l'économie nationale ;

Et contribuer à l'émergence du Cameroun l'horizon 2035.

Perçu comme tel, la DSX est un outil de pilotage complémentaire de la politique gouvernementale de l'Etat du Cameroun en vue de son émergence Vision 2035, avec le Document de Stratégie et de Croissance de l'Emploi (DSCE) pour la réalisation de ces deux missions.

Dans un premier temps, il y a lieu de présenter une vue panoramique de l'environnement financier privé au Cameroun, permettant ainsi de faire un état des lieux antérieurs à l'avènement du marché financier du Cameroun ayant trait au financement des entreprises camerounaises et de l'économie du Cameroun, mais aussi pendant son existence afin d'entrevoir une perspective.

Aussi, cette réflexion procède dans un second temps, à la vérification des hypothèses et l'interprétation des indicateurs retenus permettant de faire le bilan des activités du marché financier du Cameroun et d'apprécier son apport dans le financement de l'économie depuis son instauration, de présenter des résultats et d'en faire une analyse.

Et pour cela, une analyse de la revue de littérature juridique des textes réglementaires, l'analyse des données issues des différents rapports du marché boursier du Cameroun, ainsi que la littérature des organismes de presse financiers et non financiers relative au marché boursier du Cameroun et celle environnante des marchés de taille similaire.

Et enfin, effectuer dans un troisième temps, une critique de ces résultats en mettant en exergue leurs effets tant sur les entreprises comme sur tous les autres émetteurs de la DSX que sur l'économie du Cameroun.



## **SECTION I : ENVIRONNEMENT FINANCIER DU CAMEROUN**

La géofinance du Cameroun est un système financier essentiellement dominé sur le plan formel par les banques commerciales, succursale ou filiale des grands groupes bancaires dans le monde, comme la BNP pour la Banque Internationale pour le Commerce et Industrie du Cameroun (BICIC), le Crédit Lyonnais pour Société Camerounaise de Banque (SCB), la BIAO pour la Société Générale de Banque au Cameroun (SGBC) et bien d'autres. Les groupes nationaux comme Afriland First Bank, autrefois CCEI, Amity Bank reprise par la Banque Atlantique Cameroun en mai 2009, Commercial Bank of Cameroun (CBC), ayant une extension régionale pour certaines (Gabon, Congo Brazzaville, Tchad et Guinée Equatoriale) et les investissements directs étrangers (IDE) qui ont largement contribué à financier le tissu économique de ce pays de l'Afrique centrale. A ce corpus financier classique, émerge une catégorie intermédiaire composée de des établissements de microfinance (EMF) et les institutions de microfinance (IMF) d'une part, ainsi que les tontines d'autre part. Et malheureusement dans les années 90 deux évènements majeurs (2) sont venus perturber et freiner l'élan du décollage économique de ce pays, voire de le casser. Il s'agit de la dévaluation du franc CFA (janvier 1994) et le plan d'ajustement structurel (PAS).

Le système financier du Cameroun est de loin le plus important de l'Afrique centrale, par un nombre d'établissements bancaires étrangers et nationaux et des établissements de microfinance d'une part, le nombre croissant des tontines d'autre part permet à ce pays de la CEMAC d'avoir un excédent de liquidité (surliquidité). Pour cerner son environnement financier, il convient de faire un bref rappel historique du système financier camerounais, étant l'émanation du système français, peut être scindé en trois (3) phases :

### **Première phase : De la colonisation à l'indépendance (1901-1960)**

Cette période est caractérisée par la prise en main du système financier par les autorités coloniales (1901-1942) période pendant laquelle la Banque de l'Afrique Occidentale (banque française privée) avait le monopole de l'émission monétaire dans les colonies françaises et au Cameroun. Au lendemain de la deuxième guerre mondiale (1942-1945), ce privilège revient à la caisse centrale de la France libre qui deviendra le 2 février 1944 Caisse Centrale de la France d'Outre-mer (CCFOM) avant de se transformer progressivement en Caisse Centrale de

Coopération Economique (CCCE) puis Agence Française de Développement (AFD). Et de 1955 à 1960 l'émission monétaire est assurée par un organisme international public, la BEAC suite aux accords conclus entre la France et les cinq Etats (Cameroun, Congo, Centrafrique, Gabon, Tchad).

### **Deuxième phase : De l'indépendance à la crise bancaire des années 80**

La prise en main de ce système par les autorités nationales du Cameroun se déroule de manière harmonieuse jusque dans les années soixante-dix. Et dans les années quatre-vingt des signes d'essoufflements apparaissent mais de manière différente selon qu'il s'agisse des filiales des grands groupes étrangers ou qu'il s'agisse des banques nationales. S'agissant des filiales des grands groupes étrangers, leur installation commence par les groupes français (BNP, Crédit Lyonnais, le groupe BIAO, etc.) suivi des filiales des grands groupes américains (Chase Mananthan Bank of Cameroun, la Boston Bank of Cameroun, la Bank of America. Chacun des deux catégories de groupes français et américaines ayant pour objectifs l'accompagnement de leurs investissements (intérêts) respectifs.

### **Troisième phase : Des années 90 à ce jour (2017)**

Le système financier camerounais a connu plusieurs événements majeurs qui ont permis son redressement à ce jour, suite à des défaillances de gestion qui ont caractérisé cette période. Elle fut d'abord marquée par la création des banques catégorielles par les pouvoirs publics afin de financer les investissements sectoriels. Il s'agit du Fonds de garantie de Crédits aux PME (FOGAPE) créé en 1984, spécialisé dans le financement du secteur agricole, la Cameroon Bank (CAMBANK), banque commerciale à capitaux entièrement détenus par les l'Etat et ses démembrements. Mais aussi l'apparition des grands groupes nationaux ainsi que l'émergence des EMF et des IMF pour pallier à ces carences. Les conséquences y relatives de ces déconfitures contribuent à l'aggravation de la situation financière de l'Etat du Cameroun relative à la crise financière de 2008 et se manifestent par l'incapacité des gouvernants à proposer des mesures idoines pour sortir de la situation, s'accroissent avec la faiblesse du développement du secteur privé (Gauthier, 1997). Ce qui conduira le Cameroun à recourir au FMI et BM avec son corolaire des plans d'ajustement structurels (PAS) et d'être aussi éligible à la catégorie des pays pauvres très endettés (PPTE) afin de bénéficier des aides financières dont elle a besoin.

## I.1 Le contexte macroéconomique du Cameroun

L'évaluation de l'économie du Cameroun à partir d'une date de référence des années 80, fut une économie prospère et structurée. Avec un tissu industriel le mieux élaboré de la région Afrique centrale a fait du Cameroun un pays attractif et pourvoyeur de produits alimentaires comme des produits industriels de production locale dans la CEMAC. Sa densité démographique et le dynamisme de sa population constituent des atouts majeurs et des facteurs clés pour son rayonnement régional. Avec la participation d'un secteur privé comme une force motrice, pour faire avec l'Etat un binôme complémentaire et compétitif.

La situation macroéconomique du Cameroun reste caractérisée par une relative stabilité des prix et une croissance pondérée comparativement aux autres pays de la CEMAC. Cependant, l'on peut relever un ensemble de contraintes macroéconomiques qui peuvent ralentir l'élan de la dynamique de croissance relative à l'investissement privé et au développement des entreprises, tant est que la problématique de l'accès au financement constitue la pierre d'achoppement des entreprises camerounaises.

**Tableau n° 30: Principaux indicateurs économiques du Cameroun**

<b>Années</b>				
<b>Indicateurs</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016 (P)</b>	<b>Avril 2017 (P)</b>
<b>Croissance du PIB (%)</b>	5,9	5,8	4,4	4,2
<b>Inflation (moyenne annuelle)</b>	1,8	2,7	0,9	2,2
<b>Solde budgétaire/PIB (%)</b>	-4,6	-2,7	-6,2	-4,9
<b>Solde courant/PIB (%)</b>	-4,3	-4,2	-4,2	-4,0
<b>Dette publique/PIB (%)</b>	27,5	29,0	31,6	33,8

**Source :** COFACE

**Légende :** (P) : Préviation

Coface fait une analyse en deux points de la situation économique du Cameroun de 2014-04/2017. Il s'agit des points forts et des points faibles.

### **Les points forts**

- ✓ Les ressources agricoles, pétrolières et minières ;
- ✓ Economie diversifiée, comparée à celle d'autres pays exportateurs de pétrole ;
- ✓ Modernisation des infrastructures en cours ;
- ✓ Réduction de la dette obtenue en 2006 dans le cadre de l'initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés et de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale.

### **Les points faibles**

Compte extérieurs et publics dépendants du pétrole ;

Ré-endettement rapide sous l'effet d'un ambitieux programme d'investissements publics ;

Croissance peu « inclusive » et environnement des affaires encore difficile ;

Risque politique accru : insécurité dans l'extrême-nord, incertitude entourant la succession de Paul Biya (84 ans, 35 ans au pouvoir) à travers une certaine élite que Hudson (1972) appelle une insécurité socio-politique d'élite et la montée des tensions entre la minorité anglophone que Hudson (1972) qualifie d'une insécurité socio-politique de masse et le régime majoritairement francophone. La gestion du corridor sécuritaire et humanitaire conséquence de la guerre civile et politique de la Centrafrique.

A cette analyse vue par Coface, une analyse additionnelle intègre le dynamisme et l'abnégation de la population du Cameroun qui bénéficie aussi d'un dividende démographie (plus de la moitié de la population de la CEMAC). Ajouter à cela, une dépendance au pétrole très relative comparativement à ses voisins de la CEMAC par ordre de « pétrodépendance », la Guinée Equatoriale, le Gabon et le Congo Brazzaville.

Néanmoins, les performances macroéconomiques de ce pays, locomotive (¾ du commerce de la zone CEMAC et 50% du PIB) des pays de l'Afrique centrale sont déterminées par des facteurs d'ordre domestiques et des facteurs d'ordre régionaux du fait de son appartenance aux organismes régionaux comme la CEMAC, l'UEAC, l'UMAC, la COBAC, la COSUMAF, la BVMAC, etc. De ce fait, les décisions et autres orientations comme la libre circulation, la politique monétaire, la politique du taux de change ou la politique macro-prudentielle ou encore la politique monétaire du secteur financier décidées sur le plan régional, impactent significativement l'économie du Cameroun. De ce point de vue, le développement économique du Cameroun et tout particulièrement celui des entreprises en est affecté.

Plusieurs facteurs peuvent être retenus pour justifier leur influence dans la performance des entreprises du Cameroun et au dynamisme de son économie peuvent être scindés en deux catégories. La première catégorie concerne ceux ayant un lien éloigné à notre réflexion (lien influent) et la deuxième catégorie est réservée à ceux ayant un lien direct avec notre réflexion. Ils sont considérés comme des contraintes, car ces facteurs produisent des effets négatifs tant sur l'économie du Cameroun que sur les entreprises du Cameroun.

### **I.1.1 Les facteurs catégoriels contraignants**

#### **1) Les facteurs éloignés**

L'entreprise est une organisation ouverte qui évolue en interconnexion avec les tiers (takeholders), qui influencent les activités de l'entreprise. Ceux-ci sont relatifs à son appartenance à des organisations régionales. Et pour cela, l'absence de coordination budgétaire et d'intégration financière avec les autres pays membres de la CEMAC (non-respect des critères de convergence) est un handicap à surmonter (absence de solidarité budgétaire).

Tout comme la gestion limitée de la politique monétaire nationale incorporée à celle de la politique monétaire régionale du fait d'appartenir à la même banque centrale (BEAC) ayant compétence d'émission de la monnaie unique (franc CFA). La faiblesse de la quantité des investissements publics sur le plan infrastructurel, et la qualité des investissements publics reste à désirer : gestion de l'entretien et de la maintenance des infrastructures (Dominguez-Torres & Foster, 2011).

## **2) Les facteurs proches**

La COBAC et les acteurs du système financier, communiquent très peu, ce qui témoigne une supervision insuffisante. Laquelle participe à la détérioration du système financier, déjà affectée par les différentes crises économiques et financières ayant entraîné l'économie camerounaise sous ajustement structurel (PAS). La dette publique intérieure du Cameroun importante est également un facteur contraignant proche, du fait de l'assèchement des finances des PME et PMI par le non-paiement de celle-ci. Toute chose qui fragilise d'avantage la trésorerie de ces PME et PMI et accentue leur vulnérabilité. Conséquence d'une supervision insuffisante du secteur financier (fermeture de certaines banques et d'autres sous administration provisoire, les EMF sous administration provisoire), tels que la faillite de la COFINEST (2011), l'agrément de la tontinière nationale (TN) retiré en (juillet 2017) par la COBAC (troisième institution de microfinance à être placée sous administration provisoire après le Crédit Mutuel en décembre 2016, la Caisse d'Épargne et de Crédit pour l'entrepreneuriat (CECEC SA, 2017). Les institutions de microfinance au Cameroun sont très fragiles en dépit du rôle indéniable qu'elles jouent dans l'accès au crédit. Les dérives managériales sont courantes, d'où la vigilance accrue du gendarme (COBAC) du secteur bancaire en Afrique centrale.

### **I.2 L'environnement des affaires au Cameroun**

L'environnement des affaires détermine le cadre dans lequel les acteurs économiques exercent leurs activités. Il ressort d'un recensement général des entreprises réalisé (RGE) en 2009 par l'institut national de la statistique (INS) que (52,4%) des chefs d'entreprises interrogés ont une opinion défavorable de l'environnement des affaires au Cameroun. Il détermine le niveau de mobilisation de l'épargne et de l'investissement (qualité) tant de l'extérieur que de l'intérieur. Et selon le type d'entreprise, 57,5% des dirigeants des Très Petites Entreprises (TPE) et plus de 50% des dirigeants des Petites et Moyennes Entreprises (PME) ont une appréciation nettement plus négative que ceux des Grandes Entreprises (GE), dont 35% d'entre eux estiment que l'environnement est favorable (bonne ou assez bonne). Il s'agit pour ses derniers des filiales des grands groupes étrangers qui bénéficient d'une robustesse managériale et d'une surface financière assez large pour résister aux aléas dans la durée que leurs consœurs des TPE et PME/PMI qui ont besoin d'un dispositif législatif et réglementaire allégé pour leur protection.

**Tableau n°31: Opinion des entreprises sur le climat des affaires (RGE, 2009) en %**

<b>OPINIONS</b> <b>TYPES</b>	<b>Bonne</b>	<b>Assez Bonne</b>	<b>Mauvaise</b>	<b>Sans opinion</b>	<b>ND</b>	<b>Ensemble</b>
<b>TPE</b>	4,0	19,9	57,5	10,5	8,1	100
<b>PE</b>	4,4	20,2	55,2	10,3	10,0	100
<b>ME</b>	2,9	23,5	52,5	10,9	10,3	100
<b>GE</b>	4,3	31,1	42,6	12,5	9,6	100
<b>Ensemble</b>	<b>4,4</b>	<b>22,8</b>	<b>52,4</b>	<b>10,8</b>	<b>9,6</b>	<b>100</b>

**Source :** *INS/RGE 2009*

Un mauvais environnement des affaires constitue un frein à la compétitivité des entreprises et un obstacle à l'attrait des investissements directs étrangers dont le Cameroun a besoin pour booster sa croissance. La compétitivité des entreprises requiert donc la mise en place des moyens technologiques et commerciaux inhérents. Ces efforts de performance doivent être soutenus par un cadre réglementaire favorable et un appui institutionnel au profit des entreprises ;

Des résultats du RGE, on relève que les chefs d'entreprises déplorent dans leur grande majorité l'environnement économique peu favorable au développement de leurs activités au triple plan administratif, juridique et **financier** ;

Les obstacles les plus cités par les entrepreneurs sont par ordre d'importance, la fiscalité pour 58,8%, la corruption pour 50,6%, **l'accès au crédit pour 37,6%**, les formalités administratives pour 35,2%, la concurrence déloyale pour 25,8%, les infrastructures pour 18,4 et enfin **le coût de financement crédit pour 18%** ;

Les autres obstacles qui gênent la bonne marche des affaires se rapportent à l'insuffisance de dialogue entre le secteur public et le secteur privé, les pénuries d'énergie électrique, le transport et le fonctionnement de la justice.

A l'observation en lien avec le sujet de notre réflexion, les deux pans du financement de l'investissement sont relevés comme obstacles à l'investissement : il s'agit de la problématique de l'accès au crédit et le coût relatif à ce crédit. L'on peut alors à toute fin utile s'interroger sur l'effet du DSX dans le financement des investissements des entreprises camerounaises, si tant est qu'elle est l'un des objectifs d'être au cœur du développement économique du Cameroun, tout en sachant que le cœur de la croissance est le secteur privé.

L'environnement des affaires au Cameroun peut être vu sous l'angle du modèle PEST. Ce modèle est un outil d'analyse stratégique qui permet de savoir à travers un certain nombre de variables ayant un impact direct ou indirect, positif ou négatif sur une problématique donnée. S'agissant de notre réflexion relative à la performance du marché financier du Cameroun, le macro-environnement nous renseigne sur le contexte, sur la place et la valeur ajoutée de ce nouvel acteur financier sur l'échiquier de la finance camerounaise en particulier et l'économie camerounaise en général. Et surtout permettant de justifier et de comprendre son implémentation stratégique dans l'économie du Cameroun à ce moment.

Pour aboutir finalement à la construction d'une matrice PEST, guide prospectif de l'économie du Cameroun, PEST, est un acronyme composé de quatre (4) variables permettant de distinguer les différentes catégories d'influence macro-environnementales qui influencent le marché financier du Cameroun. Car le marché boursier ou alors la bourse exerce ses activités dans un espace composé d'autres opérateurs économiques externes proches ou lointains de l'ensemble de ses activités, avec lesquels elle est susceptible d'entretenir des relations pour son développement et par ricochet celui des partenaires, c'est-à-dire faire une analyse PEST du marché financier du Cameroun. Une enquête menée auprès des entreprises camerounaises<sup>157</sup>, laquelle tient compte de toutes les catégories d'entreprises quel que soit leur taille (GE, PME, PMI, PT, etc.), leur secteur d'activité et leur emplacement fait ressortir des domaines d'intervention critiques nécessitant des actions prioritaires (**Tableau n°32**).

---

<sup>157</sup> Voir BIT (2013), Rapport analytique de l'Enquête 2012 auprès des entreprises au Cameroun



**Tableau n°32 : Domaines d'intervention prioritaires**

<b>Critères de la CIT</b>	<b>Domaines d'intervention</b>	<b>sujets</b>
<b>Accès aux services financiers</b>	<b>Crédits, garanties et services financiers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Mécanismes de garantie pour l'obtention de prêt ;</li> <li>▪ Incitation pour améliorer l'offre de services financiers dans les zones rurales ;</li> <li>▪ Procédures simplifiées de transactions sur services financiers ;</li> <li>▪ Finalisation de la mise en place des initiatives à la création des banques d'Etat pour les PME ;</li> <li>▪ Renforcement de la capacité des banques pour l'octroi de crédits aux petites et microentreprises.</li> </ul>
<b>Cadre réglementaires</b>	<b>Tracasseries administratives</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Simplification des procédures de paiement des impôts et taxes, autres charges ;</li> <li>▪ Création d'entreprises : centre de formalités, capital minimum, frais d'enregistrement ;</li> <li>▪ Simplification des procédures de règlement des différends, méthodes alternatives pour arbitrer les litiges ;</li> <li>▪ Gestion des incitations à l'investissement et sur le choix des filières porteurs ;</li> <li>▪ Vulgarisation sur les réformes et les mesures d'amélioration du cadre des affaires ;</li> <li>▪ Procédures douanières : simplification, signature électroniques pour les formalités douanières.</li> </ul>
<b>Infrastructures</b>	<b>Electricité</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Incitation à l'investissement privé</li> </ul>
	<b>Accès à l'eau</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Suivi-financier du sous-secteur de l'offre : investissement, dépenses, de fonctionnement, subventions, revenus ;</li> <li>▪ Rationalisation des routines de passation de marché publics avec Camwater ;</li> <li>▪ Révision de la réglementation sur l'assainissement, le drainage, et a responsabilité institutionnelle.</li> </ul>
<b>Entreprenariat</b>	<b>Services d'appui aux entreprises</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Programme de formation des formateurs en entreprenariat ;</li> <li>▪ Dans le cadre des états généraux de l'éducation, changement du curriculum en entreprenariat ;</li> <li>▪ Etablissement d'une plate –forme centrale d'information pour entrepreneurs ;</li> <li>▪ Programmes de conseils ciblant les jeunes entrepreneurs ;</li> <li>▪ Programme d'appui pour renforcer la sécurité des entreprises</li> <li>▪ Coordination de l'offre de services d'appui.</li> </ul>
<b>Concurrence loyale</b>	<b>Entreprises informelles</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Programme pour améliorer l'organisation et le regroupement du par secteur d'activité ;</li> <li>▪ Développement des programmes pilotes d'appui et des stratégies d'intervention pour encourager et faciliter la formalisation :</li> </ul>
<b>Protection des droits de propriété</b>	<b>Droit de propriété physiques</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Information des transferts de propriétés et des informations cadastrales</li> </ul>

**Source :** Conférence Internationale du Travail (CIT), 2013

### I.2.1 Cadre politique (P) :

L'analyse du cadre politique de l'environnement des affaires au Cameroun, ne peut se faire en dehors de la Vision 2035 qui veut que le Cameroun devienne un pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure d'ici à 2035. L'émergence ainsi projetée, contraint l'Etat du Cameroun de prendre un certain nombre de disposition règlementaire, structurelle et organisationnelle marquant sa ferme volonté. Elle passe par l'accumulation des facteurs de production rendu possible grâce à l'épargne, intérieure et extérieure, publique et privée convertible en investissement.

A ce titre, il est observable selon les perceptions du secteur privé au Cameroun, que les politiques publiques et la qualité de la prestation de services publiques constituent une contrainte majeure. Dans le rapport du Forum économique mondiale (WEF, 2014) pour les entreprises, quatre (sur six) facteurs les plus problématiques pour la conduite des affaires au Cameroun sont **la corruption, l'insuffisance des infrastructures, la règlementation fiscale et l'inefficacité de l'administration publique**. L'enquête réalisée auprès des entreprises par la Banque Mondiale au Cameroun en 2006 et 2009, et l'enquête sur le climat des affaires 2011 confirment les contraintes similaires : **la pression et le harcèlement fiscaux** (notamment les taux des impositions élevés, la multiplicité des taxes et impôts), **le manque de financement** (notamment des taux d'intérêt élevés, la difficulté d'accès au crédit), **les lourdeurs administratives et la bureaucratie** (notamment la lenteur des procédures administratives, le harcèlement par les agents de l'Etat, le manque de transparence).

Il est donc judicieux pour l'Etat d'évaluer les performances du fonctionnement des différents démembrements de son administration qui influencent de façon significative la croissance. C'est ainsi qu'un programme de lutte acharné contre la corruption et les détournements des deniers publics est engagé sous le nom de code « opération épervier ». Il serait peut-être temps de faire un bilan pour en tirer les conséquences afin de réorienter la méthode et d'adapter les outils pour y parvenir. L'Etat dans son rôle d'accompagnateur et de conseil, bref en tant que partenaire privilégié des acteurs économiques, il devrait s'interroger sur les résultats de ses propres actions et ceux des autres partenaires pour une perspective globale des actions correctrices.

La paix et la stabilité politique sont des facteurs importants pour la prospérité et la croissance. Le climat politique délétère dans lequel se trouve englué le Cameroun, partagé entre la crise sécessionniste des régions anglophones du Sud-Ouest et du Nord-Ouest, la guerre contre BOKO HARAM dans la partie Nord du Cameroun et la gestion du corridor humanitaire de la partie Est du Cameroun frontalière avec la république sœur de Centrafrique empêtré depuis deux décennies dans les guerres politique et civile, ne sont pas de nature à rassurer les acteurs économiques. Toute chose qui interpelle davantage les pouvoirs publics au renforcement de la sécurité territoriale aux frontières et à l'intérieur du territoire. Sans ignorer les batailles politiques relatives à une probable succession à la tête de l'Etat du Cameroun.

En souvenir, quelques évènements socio-politiques survenus au Cameroun ayant perturbés l'environnement des affaires sont révélateurs de ce que, les affaires sont plus prospères dans un climat de stabilité socio-politique que dans un climat d'instabilité. Les émeutes de février/mars 2008 relative à « la vie chère » couplées à la révision constitutionnelle qui était en cours ont paralysé la vie économique du Cameroun au point de détruire les immobilisations (actifs) des entreprises tant des étrangers et que des nationaux, plombant ainsi la croissance et le développement du Cameroun. Sur ce point, Collier (2006) essayait de montrer que le principal risque menaçant le développement est celui de la guerre civile, car pour lui il s'agit d'un évènement couteux tant pour le pays concerné que pour les pays riverains en s'inscrivant dans la durée. Et le risque d'une guerre civile se renouvelle même après une période d'accalmie demeure plus grand. Les capacités d'investissement intérieur s'effritent du fait de la baisse de l'épargne intérieure qui représentait entre 1990-1992 près de 40% de son montant de 1986-1987 (Nguini, 1996).

### **I.2.2. Cadre économique (E) :**

La santé macro-économique du Cameroun reste très préoccupante tant les indicateurs de croissance comme la consommation et le commerce extérieur sont diamétralement opposés, que la production et la diversification ne sont pas soutenues. Cette problématique est relative à la conjoncture internationale difficile correspondante à la baisse des cours des matières premières en l'occurrence le pétrole n'épargne pas le Cameroun. Face à ce choc asymétrique dans l'espace CEMAC, le Cameroun semble opposer une « résilience » plus pertinente par rapport au reste des pays membres. Suite à cette baisse tendancielle, les pays de la CEMAC ont revue pour la plupart leur budget 2017 à la baisse de l'ordre de 20% alors que celui du

Cameroun connaît une augmentation de 3,3% par rapport à 2016, passant à 4.373,8<sup>158</sup> de francs de CFA, soit 5,6 milliards d'euros. Cette espérance a fait dire au Ministre des finances dans le quotidien gouvernemental que : « les défis sont importants et nombreux. Ce sont des défis à l'Accord de Partenariat Economique (APE) avec l'Union européenne. Les défis sont également relatifs au contexte macro-économique mondial quelque peu difficile. Mais, nous sommes habitués à faire face à ces défis-là parce que notre économie, comme en 2015 et en 2016 et certainement l'année prochaine, fera preuve de résilience. Une résilience bâtie autour d'un secteur privé fort, producteur et créateur de richesse »<sup>159</sup>.

Dans la perspective de croissance économique de l'an 2017, au regard de la rareté des moyens de financement, le Cameroun multiplie des actions d'incitation à l'investissement économique. Et pour cela, outre l'allègement ou la souplesse du code des investissements, il incite les entreprises à solliciter le financement de leurs investissements par l'émission des titres sur la place financière de Douala (DSX) par des mesures d'incitation fiscale à l'instar de la baisse du taux de l'impôt sur les sociétés (IS) de 25%. C'est dans le souci de booster le développement et l'efficacité du système financier en panne pour l'octroi de crédit, et favoriser la concurrence pour un nivellement des taux d'intérêt vers le bas, que les causes endogènes sont évoquées, dans la perspective d'un pays émergent en 2035. Il s'agit des facteurs internes susceptibles de tirer la croissance vers le haut par l'augmentation de la productivité.

« Pour que le Cameroun réalise sa Vision 2035, la productivité devra augmenter sensiblement. Les simulations tirées du modèle de croissance à long terme de Solow (1956), Swan (1956), Hevia et Loayza (2012) et Pennings (2016), montrent que les taux de croissance de la productivité globale des facteurs est le déterminant macroéconomique le plus important de la croissance à long terme du Cameroun. Une croissance rapide de la productivité (environ 2%) ; autour de 90-95<sup>e</sup> percentile de productivité de tous les pays en 1985-2010, est nécessaire pour atteindre l'objectif de la Vision 2035 dans l'horizon temporel fixé »<sup>160</sup>.

---

<sup>158</sup> Loi de finances 2017

<sup>159</sup> Cameroon Tribune

<sup>160</sup> Banque mondiale, 2016, Cameroun, Mémoire économique, Marché, administration publique, et croissance P.1

« Dans le modèle de croissance à long terme, la croissance de la productivité globale des facteurs (PGF), une augmentation de l'intensité du capital ou une accumulation plus rapide du capital humain peuvent entraîner la croissance par habitant. Ces chiffres sont calculés en utilisant une part du revenu du travail de 0.5 (tirée des Penn World Tables (PWT) ; avec une part plus faible du revenu du travail de 0.3 (en utilisant d'autres données). Le Cameroun peut atteindre l'objectif de la Vision 2035 avec une croissance de la PGF de 1.5%. le capital humain est supposé croître au rythme de 0.8%, sa moyenne de 2001-2010 selon PWT ; une accélération de la croissance du capital humain pourrait réduire le taux de croissance de la PGF ou les taux d'investissement requis »<sup>161</sup>.

Facteurs d'ordre domestiques à l'accès aux services financiers : la faible valorisation des méthodes et sources alternatives de financement, difficultés des entreprises à fournir de garanties nécessaires pour l'obtention des prêts bancaires en particulier des PME, PMI, et des PE. Lorsque l'on sait que le tissu économique du Cameroun est composé en majorité de ces types d'entreprises (90%), il y a lieu de s'interroger sur l'efficacité de la politique monétaire du Cameroun, car le crédit est un canal des flux financiers des banques vers l'économie à travers les entreprises. C'est traditionnellement le cas dans la majorité des pays, et principalement dans les pays sous-développés et dans une moindre mesure les pays développés ou ces différentes déclinaisons d'entreprises opèrent leurs activités. Avec la particularité que les critères de classification diffèrent d'un pays à un autre en accordant une attention soutenue à tel critère et pas un autre, les critères (taille, effectif, chiffre d'affaires) restant les mêmes. Mais de manière générique l'on peut retenir selon la commission de l'union européenne dans sa recommandation 96/280/CE du 3 avril 1996, en additionnel aux deux consultations publiques effectuées en 2001 et en 2002, ainsi que les nouvelles définitions publiées dans la recommandation 2003/361/CE du 6 mai 2003 entrée en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2005, la définition de la moyenne entreprise et ses dérivés dans le tableau ci-après (**Tableau n°34**).

---

<sup>161</sup> Banque mondiale, 2016, Cameroun, Mémorandum économique, Marché, administration publique, et croissance P.1

**Tableau n°33: Typologie de la petite et moyenne entreprise selon l'Union Européenne**

<b>TYPE D'ENTREPRISE</b>	<b>EFFECTIF</b>	<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>TOTAL BILAN</b>
MOYENNE ENTREPRISE	<250 UTA*	50 millions €	43 millions €
PETITE ENTREPRISE	<50 UTA	10 millions €	10 millions €
MICRO ENTREPRISE	<10 UTA	2 millions €	2 millions €

**Source :** *Union européenne*

\* L'effectif est évalué en « Unités de Travail-Année » (UTA), c'est-à-dire en nombre de personnes ayant travaillé pendant toute l'année dans l'entreprise (les apprentis, les stagiaires, les congés de maternité et les congés parentaux ne sont pas pris en compte). Le temps partiel et les contrats temporaires sont intégrés au calcul sur la base d'un prorata temporis.

Les chiffres d'affaires sont calculés hors taxes et à la date de clôture de l'exercice annuel. Lorsque l'entreprise n'est pas autonome, ce chiffre d'affaires est calculé avec celui des entreprises « partenaires » ou « liées ».

La définition donnée par l'INSEE est tout à fait différente sur l'aspect de la typologie que sur les seuils quantitatifs. Elle se résume dans le tableau ci-dessous (**Tableau n°34**):

**Tableau n°34: Typologie de la petite et moyenne entreprise selon INSEE**

<b>TYPOLOGIE</b>	<b>EFFECTIF</b>	<b>CHIFFRE AFFAIRES</b>	<b>TOTAL BILAN</b>
MICRO-ENTREPRISES	De 1 à 9 salariés	< 2 millions €	< 2 millions €
TRES PETITES ENTREPRISES (TPE)	De 10 à 19 salariés (ou par généralisation, moins de 20)		
PETITES ENTREPRISES (PE)	De 20 à 49 salariés (ou par généralisation, moins de 50 salariés)		
MOYENNES ENTREPRISES (ME)	De 250 à 5000 salariés	< 50 millions €	< 43 millions €
GRANDES ENTREPRISES(GE)	Plus de 5000 salariés		

**Source :** *INSEE*

**NB :** Dans ses études statistiques, l'INSEE utilise une classification basée principalement sur l'effectif.

Le Cameroun définit la PME selon les critères quantitatifs tels que l'effectif, le chiffre d'affaires et le total du bilan. A travers son Institut National de la Statistique (INS), la définition officielle de PME/PMI découle de la n°201/001 du 13 avril 2010 portant promotion des Petites et Moyennes Entreprises (PME). Ce texte propose des critères permettant de classer les entreprises (**Tableau n°35**) dans les catégories « Très Petites Entreprises » (TPE), « Petite entreprise » (PE), « Moyenne Entreprise » (ME). Selon ces critères, rentrent dans la catégorie PME, les entreprises ayant un effectif permanent entre 21 et 100 individus et donc le chiffre d'affaires hors taxe est supérieur à 100 millions de francs de CFA soit 152.449 mille euros et n'excède pas un milliard de francs de CFA, soit 1.524.490 millions d'euros.

Cette catégorie d'entreprises représente à ce jour, selon les statistiques fournies par l'INS plus de 90% du tissu économique national du Cameroun pour une participation dans le produit intérieur brut (PIB) évaluée à 34%.

Pour mieux apprécier la nécessité et l'efficacité d'une telle stratégie, il faut s'en remettre aux motifs de création du DSX. Celles-ci sont justifiées par les difficultés d'accès au crédit bancaire que connaissent les entreprises, notamment les PME, PMI et les TPE au Cameroun ainsi que leur coût.

**Tableau n°35: Typologie de la petite et moyenne entreprise, selon INS**

<b>TYPE D'ENTREPRISE</b>	<b>EFFECTIF</b>	<b>CHIFFRE D'AFFAIRES HORS TAXE</b>
TRES PETITE ENTREPRISE	5	15 millions F CFA, soit 22.867 €
PETITE ENTREPRISE	6-20	15-20 millions F.CFA 22.867-30.490€
MOYENNE ENTREPRISE	21-100	100-1 milliard F.CFA 152.449-.1.524490€

**Source :** *Afriland First Bank, promouvoir l'inclusion Financière en Afrique Centrale, Conférence Régionale CEEAC, Brazzaville, Congo, 23/03/2015, INS, Le défis dans le financement des PME, p.2 et 3.*

### **I.2.3 Cadre social ou socio-culturel (S) :**

La démographie est une notion (variable) à prendre en compte en économie. Tant elle est utile et nécessaire pour améliorer la capacité de production mais également sa capacité de consommation. L'absence de culture boursière mérite des campagnes de sensibilisation (road show) afin d'assurer un niveau de compréhension élevé des opérateurs économiques des enjeux d'un marché financier à travers des séminaires, des colloques et de saisir toute occasion permettant de donner un écho favorable à la promotion boursière



Les crises économiques de 1986-1987 ayant conduit l'Etat du Cameroun à adopter sous l'influence de la Banque mondiale (BM) et du Fond monétaire international (FMI) des plans d'ajustement structurels (PAS) en 1988 (Kamgnia et Touna, 2002), ont contraint ce dernier à des restrictions budgétaires avec la baisse des salaires des fonctionnaires en 1993. Ajouter à cela la dévaluation du franc CFA, toute chose qui ont contribué à la baisse du pouvoir d'achat, impliquant la baisse de la consommation, de l'épargne par ricochet l'investissement privé étrangers (IDE) que l'investissement privé national<sup>162</sup>.

En matière d'attractivité d'un environnement économique d'un pays, l'instabilité politique créée l'incertitude auprès des acteurs économiques. La culture entrepreneuriale existe même si elle est embryonnaire, elle mérite d'être renforcée, réorienter dans des secteurs porteurs de transformation à forte valeur ajoutée. Attitude et aptitude à l'entrepreneuriat à améliorer passe d'abord par un climat social apaisé, en suite à des mesures fortes structurelle, organisationnelle et réglementaire pour accompagner les éventuels entrepreneurs.

Aujourd'hui plus qu'hier, cette démarche doit être préoccupante dans la mesure où le Cameroun se trouve dans une instabilité socio-politique récurrente ayant entraînée une instabilité économique et financière avec la chute des investissements surtout privés étrangers (IDE) et les investissements privés locaux. Situation compréhensible, étant donné qu'aucun investisseur rationnel, ne peut courir le risque d'investir dans un environnement socio-politique incertain.

Par contre, on assiste à des licenciements et parfois à des fermetures d'entreprise, d'une part pour des raisons de désordres politiques et d'autre part pour des raisons de récession économique, tout en sachant que les deux aspects stratégiques de la croissance et du développement sont liés.

---

<sup>162</sup> La théorie économique se focalise sur le risque et l'incertitude comme facteurs déterminants des décisions d'investissement (DIXIT et PINDICK, 1994). Mais le risque et l'incertitude sont engendrés par l'instabilité chronique dans les pays africains et sapent les décisions d'investissement à long terme.

#### **I.2.4 Cadre Technologique (T) :**

Malgré l'omniprésence des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC) dans le milieu des affaires, l'on note un niveau de développement limité des infrastructures y relatives même si les efforts sont faits pour améliorer la qualité de la communication et à moindre coût (internet). Or l'outil internet est devenu davantage indispensable aujourd'hui plus qu'hier dans les transactions financières en temps réel.

Au regard du nombre grandissant du volume et de la valeur des transactions financières conséquence du commerce international, on assiste à un développement de l'économie réelle vue comme un partenaire privilégié à prendre en compte dans et à intégrer dans les processus d'opérationnalisation des mécanismes de mouvements de fonds à travers les organismes spécialisés de la finance comme les banques, les EMF, les marchés financiers et autres institutions financière.

L'actualisation et la modernisation du marché financier du Cameroun passe également par ce chemin afin d'adapter ses outils et ses mécanismes aux normes et standards internationaux de la finance mondiale afin de s'adapter lui-même aux autres marchés de taille identique et espérer améliorer sa performance pour s'arrimer à la compétitivité des marchés africains et mondiaux. Le marché financier du Cameroun n'évoluant pas en vase clos, il doit s'ouvrir au reste des marchés financiers pour des partenariats d'affaires et d'échanges d'expérience.

Le cadre technologique tient également compte des procédures et des processus qui permettent un usage aisé de l'outil informatique pour une meilleure rentabilité et d'efficacité. Le différent relevé par l'Agence de Régulation des Télécommunication (ART) entre l'opérateur historique du secteur de l'électricité au Cameroun SONEL, muté en AES-SONEL et sa consœur du secteur de la téléphonie Camtel, relatif à l'installation du premier de la fibre optique pour des besoins internes d'usage de l'internet. Est soupçonné par le second de vouloir en faire usage au large public pour un projet de distribution *low cost* à travers une fibre optique en aérien sur ses installations de transport électricité en 2011. Cet affrontement montre bien les enjeux que représentent les NTIC dans son volet internet pour une plus grande distribution à moindre coût de cet outil moderne de transmission de donnée. Même si l'arrêté n° 005/MPT du 18 mai 2001 accorde à la Camtel l'exclusivité du déploiement et de l'installation de la fibre optique sur l'étendue du territoire national, étant arrivé à expiration n'a jamais été renouvelé.

De tous les sujets évoqués dans cette étude, certaines problématiques sur le tableau supra (**tableau 33**) ont déjà trouvé un début de solution ou une solution. Il s'agit par exemple de la simplification des procédures de paiement des impôts et taxes qui se font en ligne, de la création des centres agréés pour la création des entreprises sous la forme de guichets uniques (les services concernés par la création des entreprises y sont regroupés) afin d'écourter les délais (12-20 jours) en moyenne. La mise en application des textes de l'OHADA, en ce qui concerne le capital minimum pour la création d'entreprise, Cinq Cent (**500.000**) Mille francs Cfa soit Sept Cent Soixante-deux (**762**) Euros environ. La mise en place du programme des incubateurs d'entreprises

« Il ne peut y avoir un développement adéquat des entreprises sans l'accès à des services financiers diversifiés et adaptés à l'environnement des affaires »<sup>163</sup>. L'accès aux mécanismes de financement dans une économie tient comptes de toutes les entreprises y opérant, quel que soit leur forme et leur taille. Mais le besoin de financement est plus accentué comme le confirme le rapport Doing Business 2013<sup>164</sup> sur une évaluation du système de crédit, en ce qui concerne les TPE, PME et les PMI (**tableau 37**).

**Tableau n°36: Indicateurs relatifs aux obtentions de prêts**

Indicateurs	2008	2009	2010	2011	2012
Etendue de l'information sur le crédit (0-6)	2	2	2	2	2
Couverture des registres publics (en % des adultes)	4.9	1.8	2.9	3.6	9.1
Couverture par bureaux de crédit privés (en % des adultes)	0	0	0	0	0
Indices fiabilités droits légaux(0-10)	3	3	3	6	6
Rang (sur 183 pays 2011 et 185 en 2012)	-	-	139	98	104

-393-

<sup>163</sup> Mario Berrios « Evaluation de l'environnement des affaires au Cameroun », Bureau International du Travail, Genève 2013, p. 24;

<sup>164</sup> Les éléments évalués sont : (i) l'étendu et l'accessibilité de l'information sur le crédit distribué dans les registres de crédits publics et les bureaux de crédits privés ; (ii) le nombre d'individus ou d'entreprises listés dans les registres publics pour lesquels l'on dispose d'information sur l'historique d'emprunts ; (iii) le nombre d'individus et d'entreprises listés dans les grands bureaux de crédit privés et pour lesquels l'on dispose d'information pour les crédits passés ; (iv) le niveau de protection juridique des prêteurs et des emprunteurs en application des lois sur les garanties accordées aux créanciers et des lois encadrant les faillites.

**Source :** *Doing Business 2013, Banque mondiale*

Et pour cette catégorie d'entreprises, des mesures d'accompagnement doivent être prises pour leur soulagement dans la mesure où elles constituent au minimum à 80% du tissu économique du Cameroun. C'est pourquoi une place est réservée aux PME et PMI dans le marché financier du Cameroun (DSX), la création de deux établissements de crédit à capitaux publics dédiés aux PME et PMI (banque agricole et banque des PME) sont en gestation.

Réduction des coûts relatifs à l'intermédiation financière en instaurant le Service Bancaire Minimum Garanti (SBMG) permettant l'exonération fiscale de certains services proposés par les banques commerciales. Les progrès accomplis sont insuffisants pour garantir le financement ou l'accès des PME au crédit. Certaines contraintes pèsent encore sur elles, telles que le cadre réglementaire opaque pour les dirigeants de ces PME et PMI, les conflits entre les niveaux de supervision nationale et régionale, la segmentation du marché défavorable aux PME et PMI.

Faisant partie d'un même espace communautaire la CEMAC, soutenue par ses deux bras séculiers (UEAC et UMAC), les caractéristiques relatives au financement de l'investissement privé au Cameroun restent calquées sur le modèle régional. Extraites de ce modèle régional, il s'agit de l'autofinancement, les tontines, les banques et les EMF, ainsi que les IDE.

### **I.3 Les caractéristiques de l'investissement privé au Cameroun**

#### **I.3.1 Le financement endogène : l'autofinancement**

La problématique du financement des entreprises au Cameroun est connue, et est fonction du clivage catégoriel de celles-ci dans un contexte hautement concurrentiel avec des barrières à l'entrée qui créent un écart considérable entre la grande entreprise (filiale des multinationales) pour la plupart et les PME/PMI représentant la fraction importante des entreprises. Le regard croisé sur l'entreprise au Cameroun relatif à son financement, montre que la petite entreprise est confrontée à des difficultés de financement que la grande entreprise qui a une large surface financière de par l'importance de ses capitaux propres d'une part, et d'autre part elle bénéficie

des financements du groupe par le principe de la solidarité des vases communicants intra-groupe.

La grande entreprise en cas de difficulté de trésorerie ou en cas d'un besoin de financement, peut faire recours à ses capitaux permanents ou à un appel de fonds justifié dans son budget annuel ou pluriannuel par rapport au plan d'investissement qui rentre généralement dans la stratégie d'investissement du groupe auquel elle appartient. Donc, le problème de financement ne pose pas avec acuité.

L'appui au financement des PME/PMI constitue un champ d'opérations financières à exploiter tant par les banques, les bailleurs de fonds (organismes internationaux), les EMF et la microfinance que les marchés financiers et l'Etat, n'est pas toujours chose aisée. Tant les conditions sont aussi prohibitives (total bilan, coût d'émission, frais financier, les garanties, etc..) par les deux pôles extrêmes de la finance nationale (banques et DSX) et moindre coûts par les EMF. Dans ce cas de figure, il ne reste plus aux PME/PMI qu'une solution : l'autofinancement, c'est-à-dire le financement en fond propres émanant d'une part du promoteur (généralement faible), et d'autre part les apports issus des différents types de familles du promoteur (amis et connaissances, parents et collègues/camarades).

« Dans son analyse de l'entrepreneuriat *grassfields* au Cameroun, Warnier<sup>165</sup> souligne la similarité du comportement d'accumulation de tous les entrepreneurs, caractérisé par le rôle central de l'épargne individuelle, l'investissement de l'épargne et des bénéficiaires dans l'entreprise au moins dans la phase de décollage. D'après les enquêtes de Lootvoet<sup>166</sup>, l'autofinancement concerne au moins (au moins partiellement 57% des créations d'activité, les apports familiaux ou d'amis comptant pour 64% »<sup>167</sup>. L'autofinancement de la PME/PMI au Cameroun ne se pose pas au sens classique du terme, c'est-à-dire issue de la rentabilité de l'exploitation de son activité, résultante de son compte d'exploitation (résultat d'exploitation) associée à leurs capitaux propres (le haut du bilan (passif) des états financiers de ce type d'entreprise. Dès lors que celle-ci n'est plus éligible à la finance directe.

-395-

---

<sup>165</sup> CF.J.-P Warnier, *l'esprit d'entreprise au Cameroun*, Paris, Karthala, 1993

<sup>166</sup> CF. B. Lootvoet et X. Oudin, L'accumulation dans les petites entreprises, in Ellis et Faure, *Entrepreneurs et entreprises*, Paris, Karthala, 1995

<sup>167</sup> Michel Botzung, *Dispositifs d'appui et financement de la petite entreprise*, revue tiers monde/année 1996/145/pp.135-151

### **I.3.2 Le financement informel : les tontines**

Pour ce qui est du présent et de l'avenir, l'activité bancaire a laissé une grande place à la finance informelle au Cameroun. C'est une forme d'épargne, qui finance les activités, qui entraîne une accumulation financière, et le développement du système financier. La faillite du système bancaire au Cameroun comme ailleurs (Afrique centrale) aura contribué au développement du système financier informel au Cameroun. Ajouter à cela, la méfiance au système bancaire relative à la non existence de ce qui est connu du fameux « secret bancaire » ont facilité l'émergence des tontines. « Banques des défavorisés » pour certains et « l'apanage des faibles » pour d'autres le « Djanguï », est encore appelé association rotative d'épargne et de crédit (AREC ou ROSCA en anglais) par F. FOUMAN, (1970). Les tontines constituent le financement non structuré, issues de l'épargne personnelle. La banque à l'africaine, les tontines représentent un enjeu majeur dans l'échiquier social, économique et financier du Cameroun.

En fonction des enjeux socio-économiques, on distingue plusieurs formes de tontines qui varient d'une région, d'un groupe social de rang identique ou similaire, d'un groupe ethnique ou de tout autre groupe ayant des affinités existantes ou à créer. On peut alors distinguer :

Les tontines simples ou des mutuelles : les plus répandues ayant pour objectif la solidarité entre les membres avec des liens de connaissance étroit.

Les tontines simples avec caisses des prêts commerciales

Les tontines aux enchères non capitalisées

Les tontines aux enchères capitalisées : financières

Ici l'argent des adhérents est mis aux enchères selon les modalités statutaires. Le plus offrant payant un intérêt pour emprunter. Le but étant de capitaliser les dépôts considérés comme des actifs financiers. Lequel intérêt financier cumulé fera l'objet d'une destination précise par décision de l'ensemble des adhérents du groupe tontinier, au cours d'une assemblée en fin de période, qui est habituellement annuelle. Et généralement la destination la plus courante est son partage entre les membres soit en augmentation de leur mise (épargne), soit en distribution directe.

Aujourd'hui ce système de financement s'est exponentiellement développé au point où les nouvelles technologies sont mises à contribution pour sa vulgarisation. Deux développeurs lancent le « i-Djangui », une application de tontine en ligne, il s'agit de Achille Salomon Nghukam Noussi et Eddy Joël Tchousse Lonkeng qui ont lancé en mi-mars 2017 une plateforme mobile dédiée aux tontines. Disponible en anglais et en français, il a pour objectif de faciliter l'adhésion du plus grand nombre à des tontines en exploitant ce moyen de communication pour les adhérents se trouvant partout dans le monde pour le plus grand nombre. En guise d'encouragement et afin de promouvoir ce moyen de participation au financement de l'économie, l'opérateur de téléphonie mobile MTN Cameroun a offert une aide de Million (1.000.000) francs CFA soit l'équivalent de Mille Cinq Cent (1.500) euros.

### **I.3.3 Le financement bancaire : la finance indirecte**

La structure bancaire au Cameroun est celle héritée de la période coloniale dans le financement de l'économie et son influence, s'apprécie à *contrario* par le comportement des agents économiques au fil du temps dans leur relation avec l'activité bancaire au Cameroun. Déstructuration du système bancaire au Cameroun de 1988-1991, sous les auspices de la COBAC, via le la Société de Recouvrement des Créances (SRC) créé par décret n°89/1283 du 18 août 1989 chargée de la liquidation à l'amiable des actifs et du passif de tout établissement de crédit dépendant du ministère des finances ou les tribunaux. de procéder à la liquidation des banques il s'agit de :

La société camerounaise de banque (SCB)

La Banque PARISBAS CAMEROUN

La Banque Internationale pour l'Afrique occidentale –Cameroun (BIAO)

Etc.

#### **Une relation de contrainte**

C'est le seul moyen de financement des activités économiques qui existait jusqu'à une certaine époque dans les années 70, avant l'apparition et le développement de la microfinance et la prolifération des tontines. Ce monde de financement s'impose alors comme la seule alternative possible. Car l'investissement et le placement des fonds pour des projets d'une certaine envergure est un « couple » réservé aux grands financiers, c'est-à-dire à ceux qui disposent d'une large surface financière.

## **Une relation de méfiance**

La déconfiture des banques en cascade, ainsi que celle de la microfinance a créé un sentiment d'inquiétude et de méfiance des épargnants vis-à-vis de ces dernières, au point de « faire le lit » à la finance informelle au détriment de la finance institutionnelle. Cette crise de confiance en s'accroissant nourrit le sentiment de suspicion permanente.

## **Une relation de suspicion**

L'évolution de la structure bancaire au Cameroun ponctuée de haut et de bas allant dans le renforcement de cette relation de suspicion qui n'encourage pas des relations sereines qui devraient exister entre le banquier et son client. Et bénéficier de l'assistance du premier pour son accompagnement dans la réalisation des affaires du second. L'activité bancaire s'est développée dans tous les PVD, au fil du temps, car elle a connu une implantation grandissante proposant des services divers et variés à la population locale. Au point que celle-ci s'est familiarisée (usages et coutumes), elle a facilité la création de la monnaie, la circulation des moyens de paiement et le règlement des transactions au Cameroun, ce fut le passé, un passé récent.

Le financement bancaire est l'une des sources de financement la plus importante dans le système financier du Cameroun. Le crédit bancaire est le produit financier disponible proposé par le système bancaire camerounais. Le Cameroun dispose de la plus forte densité d'établissements financiers dans la CEMAC. Malheureusement son niveau de crédit intérieur, malgré une augmentation depuis 2007, il demeure inférieur à 12% de son produit intérieur Brut (PIB) (**Tableau n°37**). Malgré une présence importante des PME/PMI dans le paysage économique des pays de la CEMAC et en particulier au Cameroun, le système financier du Cameroun à l'image de l'ensemble du système financier de la zone CEMAC est en panne de sa capacité financière (surliquidité) de satisfaire les besoins de financement de ces dernières. Cela pourrait paraître à une contradiction assimilable à une autre forme de thésaurisation de l'argent par les banques domiciliées au Cameroun paralysant ainsi son économie de la liquidité utile pour son financement. Cette asphyxie pourrait être aussi comprise comme une prudence dans le respect des normes prudentielles régionales (COBAC) et les normes prudentielles internationales (Bâle I, II).



**Tableau n°37 : Répartition des crédits par type de clientèle au 31/12/2014**

	<b>TOTAL</b>	<b>%</b>
Administration Publique Centrale	98.032	3.80
Administration Publique Locale	9.939	0.39
Organisme Publics	526	0.02
Administrations Privées	50.669	1.96
Entreprises Publics	140.882	5.46
<b>Entreprises Privées</b>	<b>1.625.968</b>	<b>62.99</b>
Sociétés d'Assurance et de Capital	58.167	2.25
<b>Entreprises individuelles</b>	<b>200.714</b>	<b>7.71</b>
Particuliers	379.824	14.71
Divers	16.757	0.65
TOTAL	2.581.478	100
Part de marché	100%	

**Source** : Afriland First Bank, *promouvoir l'inclusion Financière en Afrique Centrale, Conférence Régionale CEEAC, Brazzaville, Congo, 23/03/2015, INS, le défis dans le financement des PME, p.6.*

Ce tableau permet d'avoir une représentation non seulement du mode de financement dominant de l'économie camerounaise, mais aussi la proportion de crédit allouée à chaque catégorie d'agent économique. Il se dégage l'analyse suivante :

Faiblesse des crédits aux entreprises individuelles assimilables aux PME (TPE, PE, ME) ;

Prédominance des crédits accordés aux entreprises privées (majorité pour les grandes entreprises (GE)).

Une présentation et une lecture plus approfondie de la structure des financements bancaires permettent de comprendre l'impasse dans lequel se trouve la problématique du financement de l'économie camerounaise en général et singulièrement le poumon de son produit intérieur brut (PIB). (Tableau, n°38)

**Tableau n°38: Structure actuelle des financements bancaires au 31/12/2014**

<b>REPARTITION DES CREDITS PAR NATURE ET PAR DUREE</b>		
<b>AU 31 DECEMBRE 2014</b>	<b>TOTAL</b>	<b>%</b>
<b>CREDIT A LONG TERME</b>	<b>32.072</b>	<b>1.24</b>
CREDIT A MOYEN TERME	893.392	34.60
CREDIT A COURT TERME	957.525	37.09
CREANCES BRUTES EN SOUFFRANCE	320.646	12.42
COMPTES DEBITEURS DE LA CLIENTELE	306.137	11.86
AUTRES SOMMES DUES PAR LA CLIENTELE	71.806	2.7
TOTAL CREDITS CLIENTELE NON FINANCIERE	2.581478	100
PROVISION CONSTITUEES	233.568	9.05

**Source** : *Afriland First Bank, promouvoir l'inclusion Financière en Afrique Centrale, Conférence Régionale CEEAC, Brazzaville, Congo, 23/03/2015, INS, le défis dans le financement des PME, p.7.*

Une autre lecture complémentaire donne une vision incohérente du financement bancaire du Cameroun au 31 décembre 2014. A partir ce tableau, il ressort trois (3) observations :

La faiblesse des crédits à long terme ;

La prédominance des concours à court terme ;

Le niveau important des créances en souffrance.

Une autre caractéristique du système bancaire camerounais est l'absence des ressources à long terme auprès des banques et qui influencent significativement le système économique-financier du Cameroun. Le tableau ci-après (**Tableau n°39**) en donne une illustration à partir de sa répartition des dépôts par nature dans le circuit bancaire.

**Tableau n°39 : Répartition de ressources à long terme auprès des banques au 31/12/2014**

	<b>TOTAL</b>	<b>%</b>
COMPTE DE DEPOT A REGIME SPECIAL	220.468	6.62
<b>COMPTE DE DEPOT A TERME</b>	<b>455.004</b>	<b>1.67</b>
<b>COMPTE CREDITEURS A VUE</b>	<b>2.653.643</b>	<b>79.71</b>
DEPOTS VENTILABLES : ATTRIBUT « AGENTS ECONOMIQUES »	3.329.115	100

**Source** : *Afriland First Bank, promouvoir l'inclusion Financière en Afrique Centrale, Conférence Régionale CEEAC, Brazzaville, Congo, 23/03/2015, INS, le défis dans le financement des PME, p.9.*

Ce tableau interpelle une double lecture :

La faiblesse des ressources à long terme ;

La prédominance des ressources à court terme.

Une lecture numérique indique la surliquidité de ce système bancaire. Mais une lecture analytique fait ressortir la fragilité de cette surliquidité qui peut s'effriter à tout moment et détruire cette liquidité comme un « château de carte », car elle n'est assise sur aucune infrastructure solide et durable. Et donc, sa soutenabilité dans le système économique et financier ne permettant pas de perspective.

Le Cameroun a formalisé son cadre macroéconomique à l'horizon 2035 pour son émergence à travers le Document de Stratégie pour la Croissance et l'emploi (DSCE, 2008). C'est un document « élaboré dans un contexte caractérisé par le renchérissement du coût de la vie au niveau national, la crise financière internationale, la crise alimentaire et la crise énergétique au

niveau mondial »<sup>168</sup>. Il tient compte d'un ensemble d'éléments rationnels et incontournable dans la vie d'une nation à la recherche d'un développement harmonieux et équilibré pour le bien-être de ses populations dans une vision globale du monde.

Ajouter à cela, le contexte économique du Cameroun n'a pas échappé au déluge des différentes crises économiques et financières qui ont perturbé l'économie mondiale ces deux (2) dernières décennies y compris la mal gouvernance. Caractérisé principalement par la chute des prix à l'export, notamment le pétrole, sans oublier les règles d'équité prôné par l'OMC (alors qu'il existe des déséquilibres flagrants entre les économies des pays riches et celles des pays en voie de développement ou sous-développés) ainsi que les accords de partenariat économique (APE) négociés entre les pays ACP et l'union européenne. Lesquels accords devraient faire l'objet de signature par groupe d'intérêts régionaux, seul le Cameroun les a paraphé à travers un accord d'étape en solitaire, donc en marge des autres Etats de la CEMAC.

Aussi, dans le prolongement du financement bancaire, les EMF participent en tant que moyen de financement alternatif au financement des entreprises camerounaises. Malgré un apport insignifiant et un nombre important des établissements de microfinance un certain nombre d'obstacles constituent encore des goulots d'étranglement, et principalement la gouvernance. Ce secteur peu encadré par les autorités locales est un véritable problème pour les épargnants ayant choisi volontairement ou par contrainte ce mode financement.

Certains ayant pris de l'envergure au point de concurrencer les banques devraient connaître une migration catégorielle vers les banques. Car les EMF ne disposant pas de fonds de garantie exposent leurs épargnants du moins les plus gros à un risque de remboursement.

Ajouter à cela la lente réaction de l'autorité régionale (COBAC) en charge d'une veille et du contrôle des établissements bancaires et de microfinance. Toute chose qui compromet la crédibilité de ce secteur d'activité de la finance, car mal encadré et exposé à des déconfitures certaines avec des conséquences dommageables tant pour les épargnants que pour le secteur financier et l'économie en général.

---

<sup>168</sup> Document de stratégie pour la croissance et l'emploi (DSCE), p.10

La microfinance est un secteur porteur en Afrique centrale avec le leadership du Cameroun représentant 65% (**tableau 40**) des microfinances de la CEMAC. Les EMF ont pris de l'ampleur au Cameroun au point d'être un sujet de préoccupation permanente pour l'Etat du Cameroun que pour le régulateur régional (COBAC) et pour les camerounais qui en ont fait confiance à ce mode de financement après les tontines. De manière volontaire ou contraignante, l'entrepreneuriat camerounais contribue de manière significative à son existence et au renforcement de sa progression dans le développement de la finance au Cameroun.

Malgré les différents scandales qui ont émaillés ce secteur avec la COFINEST qui a connu une zone de turbulence assez longue (2008-2011), ce marqueur important n'est pas loin d'autres désagréments qui se profilent à l'horizon nourris par ceux-là qui ont fait l'éloge des EMF. First Investment for Financial Assistance (FIFFA), la Caisse Populaire Coopérative du Littoral (Capcol) depuis 2012, en 2008 la Godly Business Fund (GBF). Nonobstant cette forte présence des EMF dans son espace financier, ils n'ont pas un impact positif dans le financement de l'économie du Cameroun. Même s'il est vrai, qu'ils contribuent dans une certaine mesure à sortir de l'extrême pauvreté une grande partie de la population camerounaise exclue du système de la finance moderne (direct et indirect).

**Tableau n°40 : Présence des EMF dans les pays de la CEMAC (2010)**

<b>PAYS</b>	<b>POURCENTAGE</b>
<b>Cameroun</b>	<b>65%</b>
Tchad	23%
Congo	8%
RCA	3%
Gabon	1%
Guinée Equatoriale	0
TOTAL	100

**Source :** *Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC)*

Malgré une présence importante des PME/PMI dans le système financier du Cameroun, une grande présence des EMF dans le paysage économique-financier du Cameroun pourrait faire courir un grand risque de liquidité (PME/PMI) et constituer une entorse à l'économie locale. « Des structures assez grosses pour inquiéter le FMI : en mai 2015, l'institution de Bretton Woods alertait sur la nécessité de renforcer la supervision des grands établissements de microfinance de la CEMAC »<sup>169</sup>. Ils pourraient constituer des établissements à haut risque, car certains comme la Cameroon Cooperative Crédit Union League (Camccul) et le Crédit Communautaire d'Afrique (CCA, Cameroun) ont atteint la taille d'une véritable banque. C'est le cas « avec environ 80.000 emprunts, Camccul affichait 311 Millions de dollars (environ 240 millions d'euros) d'actifs fin 2014. Soit presque autant que la filiale camerounaise du groupe BGFIBank!»<sup>170</sup>. Il faudrait donc imaginer et améliorer des mécanismes de mutation d'une EMF vers la banque, et se servir des tontines comme un tremplin pour migrer vers les activités bancaires. Ceux d'autant plus que les tontines sont constituées sur la base de liens de solidarité et de confiance, et par effet d'entraînement et le souci d'évolution, cette population cible est transformable en clients potentiels d'une microfinance et d'une banque.

#### **I.3.4 Le financement exogène : les investissements directs étrangers (IDE)**

Dans le prolongement du financement exogène, il y a les instruments de coopération économique à travers des fonds d'aide au développement par le biais des conventions de partenariats et des prises de participation, des organismes internationaux (bailleurs de fonds) des ONG, de la société civile, etc. Le choix des principaux secteurs qui bénéficient des IDE au Cameroun sont des entreprises pétrolière et agricole, la filière du BTP et le secteur tertiaire. Il relève de la détermination des priorités sectorielles de l'Etat du Cameroun comme c'est le cas ailleurs (autres pays). Mais le clivage de l'entrepreneuriat au Cameroun entre grande entreprise et petite entreprise est toujours respecté dans le financement de l'économie du Cameroun par les IDE.

La grande entreprise à travers les bailleurs de fonds internationaux à l'exclusion dans une moindre mesure les organismes spécialisés des nations unies que sont la BM, le FMI et la SFI, les autres bailleurs que sont les marchés financiers internationaux, le club de Paris ou le club

---

<sup>169</sup> JEUNE AFRIQUE, hors-série n°41 « Spécial FINANCE », 17<sup>ème</sup> Ed.p.94

<sup>170</sup> JEUNE AFRIQUE, hors-série n°41 « Spécial FINANCE », 17<sup>ème</sup> Ed.p.94

de Londres, leur apportent un concours financier. Pour ce qui est de la petite entreprise, les organismes de financement de ce type d'entreprise existent tant en Europe (FED, AFD) qu'aux Etats-Unis (USAID<sup>171</sup>, ACCION International, Development Alternatives Inc.). Ils apportent un appui financier conséquemment aux risques encourus par les entreprises de petite taille.

Troisième pays bénéficiaire des IDE dans la CEMAC en termes de stock, le Cameroun avec la France comme premier investisseurs suivi de la Chine, du Maroc, du Nigéria, de la Turquie et du Vietnam<sup>172</sup>. Après avoir passé en revue les caractéristiques de l'investissement privé au Cameroun et leur impact dans le financement de l'économie du Cameroun, l'on retient que l'environnement financier du Cameroun se détermine par un dualisme de son système financier :

- ✓ Le système financier formel ;
- ✓ Le système financier informel.
- ✓ Doublé d'un système financier binaire issu de son passé colonial :
- ✓ Un système financier d'inspiration anglophone ;
- ✓ Un système financier d'inspiration francophone.

Analysons dans la deuxième section le lien entre le marché financier du Cameroun (DSX), en tant que nouvelle source de financement et les entreprises au Cameroun.

---

<sup>171</sup> L'agence publique de coopération des Etats-Unis.

<sup>172</sup> Ambassade de France au Cameroun, service économique régional, *les IDE au Cameroun*, 29 mars 2016

## **SECTION II : ANALYSE DU LIEN DSX ET ENTREPRISES AU CAMEROUN**

La démarche consistant à vérifier les hypothèses financières et à apprécier les indicateurs de performance relatifs au financement des entreprises au Cameroun par le marché financier du Cameroun est faite sur la base des supports documentaires issus des rapports d'activité de l'entreprise de marché (DSX), de ceux du régulateur (CMF) et de ceux de l'organe de tutelle (Ministère des finances) ainsi que tout autre support documentaire y relatif. Les journaux et revues spécialisés de la finance ou de l'économie, permettent l'élargissement et la densification de la base de réflexion pour une analyse croisée.

Ce processus d'examen a pour objectif principal, l'analyse de la performance du marché financier du Cameroun dans le financement des entreprises camerounaises ainsi que l'économie du Cameroun. De manière traditionnelle, le marché boursier est un mode de financement complémentaire de l'économie par la réallocation de la liquidité disponible dans des projets rentables ayant deux caractéristiques majeurs, à savoir : la durée de l'emprunt long, la faiblesse des coûts financiers et la disponibilité immédiate des fonds. Les caractéristiques de l'investissement privé au Cameroun répondent aux standards classiques du financement des économies en voie de développement, c'est-à-dire dominé par le financement bancaire malgré l'existence d'une présence remarquable des EMF dans l'échiquier financier du Cameroun, leur contribution au financement de l'économie reste très marginale.

Avec l'essoufflement de la finance indirecte autour des années 80, avec les crises financières successives, la dévaluation du franc CFA ainsi que les différents plans d'ajustement structurel, ayant érodé le système financier du Cameroun, la recherche d'autre instrument de financement comme la bourse des valeurs, la DSX s'avère nécessaire. Laquelle bourse, constitue un circuit de collecte et de réaffectation de la masse monétaire relatif à la politique monétaire du Cameroun via la BEAC, en tant qu'organisme délégataire régional de l'émission de la monnaie régionale (le franc CFA). S'agissant de la finance des marchés, la notion est utilisée pour évoquer l'étude de la circulation de l'argent entre les individus, les entreprises ou les États dans le monde des affaires. Dans le cas d'espèce, s'agissant du marché boursier de Douala, grâce à cette analyse, il sera possible d'estimer la performance de ce marché financier. Préalablement à l'appréciation de l'apport du DSX dans le financement de



l'économie du Cameroun, sa présentation dans les différents aspects significatifs (structurel et organisationnel) permettra de comprendre les circonstances de sa création ainsi que le contexte *ex-anté* de l'environnement financier du Cameroun et *in-situ* pour mieux l'apprécier.

## II.1 Présentation de la DSX

### II.1.1 Genèse

La Douala Stock Exchange a été créée conformément à la loi n°99/015 du 22 décembre 1999 portant création et organisation du marché financier du Cameroun, en une société anonyme avec conseil d'administration au capital de 1.740.500.000 de francs CFA, soit 2.653.375 euros (**Tableau n°41**). Son actionnariat est constitué par les zinzins (banques 62.9% et les compagnies d'assurances 13.3%) et les démembrements de l'Etat 23.8%.

**Tableau n°41 : Actionnariat de la DSX**

ACTIONNAIRES	%	MONTANTS	
		Francs CFA	Euros
<b><u>BANQUES</u></b>	<b>62,9</b>	<b>1.094.774.500</b>	<b>1.668.973</b>
Banque Atlantique Cameroun, Afriland First Bank			
BICIC, Citibank, Commercial Bnak of Cameroon			
SCBC, Ecobank Cameroun, Union Bank of Cameroon, Standard Chartered Bank Cameroun, FMO			
<b><u>DEMEMBREMENTS DE L'ETAT</u></b>	<b>23.8</b>	<b>414.239.000</b>	<b>631.503</b>
Caisse Autonome d'Amortissement, Caisse Nationale de Prévoyance Sociale,			
Caisse de Stabilisation des Prix des hydrocarbures, Société Nationale d'Investissement du Cameroun, Crédit Foncier du Cameroun			
<b><u>COMPAGNIES D'ASSURANCES</u></b>	<b>13.3</b>	<b>231.486.500</b>	<b>352.899</b>
Activa Assurances, Cameroon Insurance, Pro Assur, Compagnie Professionnelle d'Assurance, Société Africaine d'Assurance et de Réassurance du Cameroun, Satelite Insurance			
<b>TOTAL</b>		<b>1.740.500.000</b>	<b>2.653.375</b>

Source: DSX, Rapport du marché boursier en 2014, P.26, compilation de l'auteur Paul BABAGNACK

Sous l'autorité de la Commission des Marchés Financiers (CMF), l'entreprise de marché, la DSX a pour missions :

Organiser et animer le marché boursier ;

Veiller au fonctionnement régulier des négociations ;

Administrer la négociation des OTZ ;

Fixer les règles régissant :

L'accès au marché ;

L'admission à la cotation ;

L'organisation des transactions ;

La suspension des négociations ;

L'enregistrement et publicité des négociations ;

La livraison des titres et le remplacement des fonds ;

La conservation des valeurs.

La DSX dispose de plusieurs produits, il s'agit :

- ✓ Actions et autres titres de capital ;
- ✓ Obligations et autres titres de créances ;
- ✓ Parts sociales ou actions d'organisme de placements collectifs en valeurs mobilières ;
- ✓ Obligations du trésor à coupons zéro.

Une analyse consiste à distinguer et à séparer les parties d'un tout pour connaître ses éléments et ses principes afin de comprendre les mécanismes de son fonctionnement pour faire une évaluation. Cette évaluation est faite selon les critères d'évaluation généraux ou spécifiques dans un contexte bien défini. Quelle est le contexte du marché financier du Cameroun, la DSX ?

## II.1.2. Contexte

Le contexte de la création de la DSX, la bourse des valeurs mobilières du Cameroun repose sur une vision qui peut être aperçue sur plusieurs angles. Dans le cadre de cette réflexion trois (3) angles peuvent être retenus pour justifier l'opportunité et la nécessité de l'existence de cette source de financement subsidiaire des entreprises et de l'économie du Cameroun. Tant est-il que cette bourse vient répondre à la préoccupation évidente liée à la problématique du financement des entreprises camerounaises dans la perspective d'une émergence du Cameroun Vision 2035. Mais aussi compléter l'architecture du système financier du Cameroun. Le premier angle est politique, le second angle est pragmatique et le troisième angle est organisationnel.

### 1) L'angle politique : vision des autorités camerounaises

« La Communauté Economique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC), constituée par le Cameroun, le Congo, le Gabon, la Guinée Equatoriale, la RCA et le Tchad connaît actuellement un vent de réforme pour l'instauration d'un cadre économique plus élaboré et plus intégré. Cette réforme se matérialise notamment par :

Sur le plan juridique par la mise en place de l'OHADA ;

Sur le plan des assurances par l'adoption du code CIMA ;

Dans le domaine des statistiques par la mise en place du projet AFRITAST.

Un projet de bourse sous régional ainsi que la mise en pratique de la libre circulation des citoyens au sein des différents pays membres sont en cours d'élaboration. Ce vent de réforme souffle dans un contexte où les économies ayant durement souffert de la récession tentent de se redresser sous la férule des PAS (Plan d'Ajustement Structurel) du FMI et de la BM qui contraignent les Etats à accélérer les processus de privatisation et de libéralisation des économies. A la faveur desdits programmes, l'Afrique s'engage rapidement dans la dynamique mondiale de développement de marché financier (près de la moitié des Etats africains ont déjà mis en place un marché financier de type national ou régional).

Cette dynamique qui est déjà particulièrement forte en Asie du Sud–Est, en Amérique Latine et en Europe de l’Est constitue l’un des facteurs du renouveau économique de ces régions du monde. La création du marché financier camerounais s’inscrit précisément dans cette dynamique et vise à doter le pays d’une infrastructure financière à même de répondre aux exigences d’une économie en pleine mutation en plus d’une décennie de crise aiguë qui a considérablement gelé ses engagements et compromis les portefeuilles de crédits. Les banques de développement qui auraient pu pallier les limites des banques commerciales classiques n’ont pas survécu aux années de crise bancaire et le capital-risque encore embryonnaire requiert une voie de sortie de crise par cession en bourse des parts détenues au sein des entreprises. L’Etat n’entend plus limiter son propre financement à l’apport des bailleurs de fonds extérieurs et des recettes fiscales des régies financières. Il doit en effet pouvoir financer son déficit budgétaire avec des ressources internes nouvelles en monnaie locale et distinctes des revenus fiscaux.

Il existe un important gisement d’épargne oisive et inemployée qui attend de supports de placements attractifs. La surliquidité du système bancaire constitue d’ailleurs un indice de fonds en quête de placement. Or dans la zone CEMAC, la palette de placement bancaire se limite aux traditionnels comptes à terme, bons de caisse et comptes d’épargne ; d’où la délocalisation de l’épargne tant des particuliers que des investisseurs institutionnels. Depuis la réforme, le marché monétaire ne garantit plus l’absorption automatique des liquidités bancaires inemployées. Les banques dynamiques dans la collecte de ressources structurelles excédentaires recherchent donc de nouveaux emplois. Le programme de privatisation en cours nécessite, pour son volet développement de l’actionnariat populaire et démocratique du capital (critères fondamentaux de sa légitimité populaire), la mise en place d’un marché boursier. Aucun pays d’économie libérale ne peut mener avec succès un programme de privatisation en marge de la bourse. La bourse est le seul moyen d’associer l’épargne populaire nationale aux privatisations, ce qui devrait contribuer à atténuer les critiques qui leur sont faites. Hors mis la commission des marchés financiers localisées à Yaoundé, l’Enterprise de marché (Douala Stock Exchange), le dépositaire central et la banque de règlement sont depuis leur création localisés à Douala métropole économique de la République du Cameroun. Et toutes ces structures fonctionnent selon les standards internationaux ».<sup>173</sup>

---

<sup>173</sup> Extrait du journal MINEFI 2002, la bourse de Douala, p.2-3

## 2) L'angle opérationnel : justifications fondées

L'avènement de la création de la bourse des valeurs mobilières du Cameroun est une réponse à un refus de reconnaissance sur le plan régional par les autres Etats membres de la CEMAC de voir attribuer à ce pays membre (Cameroun) la domiciliation de la bourse régionale des valeurs mobilières de l'Afrique centrale au terme de la conférence des chefs d'Etat de la communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) tenu à N'Djamena la capitale du Tchad en décembre 2000. Pour le Cameroun, il n'est aucun doute que sa capitale économique Douala abrite le siège de la bourse régionale au regard des caractéristiques (indicateurs) économiques du Cameroun comparativement à celles de ses voisins de la CEMAC. La capitale économique du Cameroun « revendique 40% du tissu industriel de toute la zone CEMAC, 52% du PIB de la CEMAC et un peu plus de 55% de la population de cette sous-région avec officiellement 20 millions d'habitants sur les 35 millions que compte la CEMAC. « De plus apprend-on de sources autorisées à la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) « l'agence de Douala, c'est 60% de tous les flux financiers de la zone couverte par la BAEAC ». Autre indicateurs de taille : sur les 100 premières entreprises camerounaises en termes de chiffres d'affaires, 79 sont basées à Douala selon l'institut national de la statistique (INS) »<sup>174</sup>.

C'est pour dire qu'au regard de ces quelques indicateurs et biens d'autres qui pourraient être développés, indiquent la prépondérance de choisir le Cameroun et sa capitale économique (Douala) par rapport aux autres pays de la CEMAC pour abriter le marché financier sous régional. Mais le choix de Libreville, la capitale politique du Gabon pour abriter la bourse régionale (BVMAC) semble répondre à d'autres critères géostratégiques de leadership régional au mépris des critères économique-financier. L'intérêt égocentrique qui a prévalu à cette époque, montre à ce jour que ce fut une erreur stratégique au point de revenir à la « case départ » à la faveur de la décision des mêmes chefs d'Etat. Lors de leur récent sommet dans la même capitale politique du Tchad le 30 octobre 2017, de la consolidation de la BVMAC avec la DSX ayant pour domiciliation Douala après une longue traversée de « guerre » stérile pour des résultats très en deçà du potentiel régional pour l'un comme pour l'autre des marchés financiers. Encore cette théorie de « l'essuie-glass », un frein au développement financier.

---

<sup>174</sup> INVESTIR AU CAMEROUN, décembre 2013/janvier 2014-N°21/22 P.16

La création de la DSX peut donc être perçue comme une réaction à une excitation afin de mettre en exergue la position qui est la sienne sur le plan de la géofinance régionale. Au point que les résultats de ce marché financier du Cameroun pourraient trouver une explication dans son impréparation, car en l'absence d'une étude de faisabilité propre au périmètre du Cameroun relative à sa faisabilité et à sa rentabilité, l'on manquerait d'une boussole. On parlerait alors d'une improvisation, conséquence de l'absence d'une démarche rationnelle, spécificité de tout projet à caractère économique ou financier. La DSX naît donc d'un sursaut d'orgueil de la part des autorités du Cameroun et non d'un projet sur la base d'un document de référence fut-il l'étude de faisabilité. A cela, il faudrait ajouter une conséquence qui pèse sur le budget de l'Etat du Cameroun : sa contribution statutaire à la BVMAC.

### 3) **L'angle organisationnel** : nouvelle architecture financière

Avant la création de la DSX, l'environnement financier du Cameroun est composé sur la plan formel, essentiellement du financement bancaire (la finance indirecte) et du financement exogène (les IDE), dans une moindre mesure du financement des EMF. La bourse est un outil d'intermédiation financière, à ce titre il vient en complément organisationnel de l'architecture financier du Cameroun qui s'enrichi pour l'occasion d'un outil moderne du monde de la finance. Le Cameroun n'évoluant pas en vase clos, son économie comme son système financier est en connexion avec le monde extérieur avec lequel il entretient des relations commerciales directes ou indirectes qui impactent sur sa finance.

Il se doit donc, non seulement d'améliorer l'efficacité de son système financier mais aussi de l'enrichir par des nouveaux mécanismes et de nouveaux produits pour répondre à ses ambitions propres de pays émergent Vision 2035. Car les expériences dans la finance à travers le monde montrent que les pays émergents (la Chine, l'Inde, le Brésil, l'Afrique du Sud, etc.) sont passés par la création de leur bourse des valeurs mobilières, comme une condition d'attractivité des investisseurs étrangers à capitaux importants. Le marché financier est d'abord réservé aux grands financiers. Et de répondre indirectement à la nouvelle organisation mondiale de la finance internationale. Cette géofinance internationale dans laquelle le Cameroun avec son système financier en fait partie intégrante. Donc par extension, les structures organisationnelles identiques en sont l'illustration.

### **II.1.3 Les structures institutionnelles du marché**

Dans l'optique de développer des moyens alternatifs de financement de l'économie nationale, à dominance de financement bancaire et des EMF, l'Etat du Cameroun a créé une bourse nationale dénommée la Douala Stock Exchange (DSX) par la loi n°99/015 du 22/12/1999, à Douala sa capitale économique avec des structures de fonctionnement classiques.

#### **1) L'autorité de régulateur : Commission des marchés financiers (CMF)**

A l'instar de sa consœur du marché régional (BVMAC), comme toutes les autres bourses à travers le monde ont dans leur système institutionnel un organe régulateur, institué par la Loi n°99/015 du 22 décembre 1999 portant création et organisation du marché financier camerounais (CMF). Organisme de contrôle de surveillance en charge de veiller au bon fonctionnement du marché financier (DSX). La CMF est régie par le décret n°2001/213 du 31 juillet 2001 précisant son organisation et son fonctionnement et la décision n°02/002 du 03 décembre 2002. Elle est chargée de la régulation, du contrôle, de la surveillance et du 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.

Ses principales missions sont :

Le pouvoir réglementaire qui consiste à veiller qui s'exerce à travers la prise de règlements, l'adoption des instructions, circulaires, avis recommandations et communiqués ;

Le pouvoir de décision qui permet de délivrer des autorisations, des agréments aux acteurs et opérations admis sur le marché et de prendre diverses mesures individuelles ;

La surveillance du marché dans le but de rechercher des délits boursiers et de détecter tout comportement suspect (délits d'initié, manipulation de cours, diffusion d'information fausses ou trompeuses, utilisation ou communication d'une information privilégiée, suivi en temps réel des transactions boursières, etc.) ;

Le contrôle des acteurs du marché qui lui confèrent le pouvoir de sanction.

Pour exercer ses missions, la CMF dispose des instruments de régulation notamment :

- ✓ Le règlement général de la CMF qui fixe les règles d'application aux différents acteurs du marché financier ;
- ✓ Les instructions de la CMF notamment l'instruction général n°002/CMF/04 relative à la note d'information exigée par des émetteurs faisant appel public à l'épargne ;
- ✓ Les recommandations ;
- ✓ Les communiqués.

## **2) L'entreprise de marché : la Douala Stock Exchange (DSX)**

L'entreprise de marché a été agréée par la résolution n°0028/CMF/03 du 06 août 2003, portant agrément de Douala Stock Exchange (DSX). Créée le 1<sup>er</sup> décembre 2001, La Douala Stock Exchange est un marché centralisé, dirigé par des ordres en ce sens qu'il dépend des donneurs d'ordres qui agissent par l'intermédiaire des prestataires de services d'investissement (PSI). De ce fait, les titres admis à la cote ne sont échangés qu'avec le consentement de leurs propriétaires.

Le mode cotation en vigueur sur ce marché est le fixing qui conduit à la formation d'un prix de marché à la suite de la concentration des ordres pendant une période donnée. Il s'oppose à la cotation en continu qui implique un ajustement du prix de marché à chaque nouvel enregistrement d'ordre boursier.

La DSX est un marché au comptant dirigé par des ordres. Il est prévu au démarrage de ce marché une **(1)** séance de cotation par semaine : le mercredi. Et plus tard trois **(3)** séances de cotation par semaine : les lundi, mercredi et vendredi. Les cotations de valeur se font au « fixing » au démarrage de ses activités, la DSX dispose de trois (3) compartiments :

Le compartiment des titres de capital des entreprises inscrites à la cote officielle ;

Ce compartiment ayant deux (2) sous compartiments relatifs à une introduction volontaire par des actions nouvelles ou par la cession d'une partie du capital au public.

Le compartiment réservé aux grandes entreprises ;

Le compartiment réservé aux PME/PMI.



Le compartiment des titres de créances des entreprises inscrites à la cote officielle : il s'agit des obligations ordinaires estées, comportant deux (2) sous compartiments :

Les obligations des sociétés privées ;

Les obligations d'Etat ou des collectivités publiques.

Le compartiment hors cote : il s'agit des titres de capital ou de créances non-inscrits à la cote officielle.

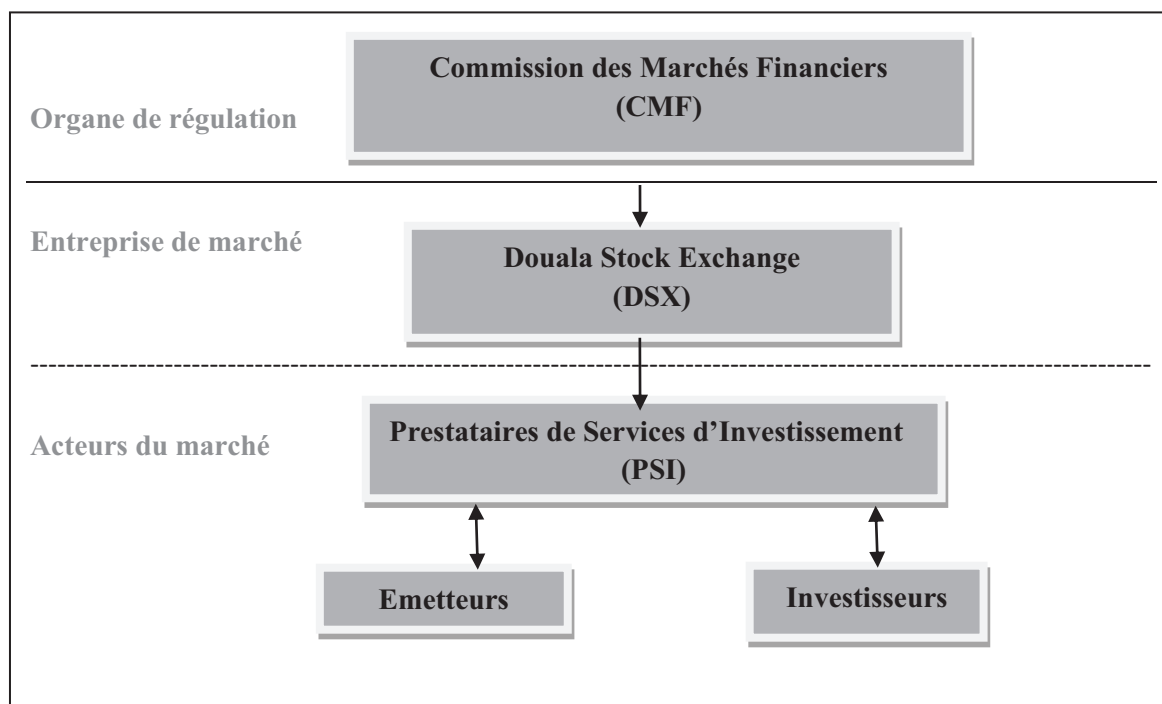
Le marché boursier du Cameroun offre deux (2) principaux produits : les actions et les obligations.

### **3) La banque de règlement : Société Générale de Banque du Cameroun (SGBC)**

La SGBC est chargée d'assurer la gestion des comptes des professionnels habilités à collecter les ordres de bourses des investisseurs (PSI), essentiellement pour les titres cotés à la bourse des valeurs mobilière de la DSX. Elle permet le dénouement des transactions et en confirment auprès du dépositaire central. Le dénouement d'une journée de comptabilisation doit se faire simultanée et de manière irrévocable entre le dépositaire central et la banque de règlement : imputation en titre chez le dépositaire central et en espèces en banque de règlement. Ces comptes servent aux transferts des flux financiers matérialisant les différentes transactions négociées (achats et ventes de titres) issues du marché financier par virement.

Le délai de dénouement est fixé à trois (3) jours à compter de la date de transmission de la feuille de marché et le sommaire des transactions des PSI par la DSX au dépositaire central au dénouement de la transaction. Pour fonctionner, tous les PSI ont des comptes domiciliés auprès la SGBC et le règlement se fait directement par virement de compte à compte. Les PSI en tant que gestionnaire des ordres des clients répercutent dans leur comptabilité pour le compte de ce client.

**Figure n°13: l'organisation du marché, pôle institutionnel**



**Source :** *Rapport du marché boursier 2014, p.9*

## II.1.4 Les structures organisationnelles du marché

### 1) Le marché central

L'entreprise de marché est le concessionnaire pour le service public de la bourse des valeurs mobilières du Cameroun. La Douala Stock Exchange est un marché centralisé dirigé par des ordres en ce sens qu'il dépend des donneurs d'ordres qui agissent par l'intermédiaire des prestataires de services d'investissement. De ce fait, les titres admis à la cote ne sont échangés qu'avec le consentement des propriétaires.

Le mode de cotation en vigueur sur ce marché est le fixing qui conduit à la formation d'un prix de marché à la suite de la concentration des ordres pendant une période donnée. Il s'oppose à la cotation en continu qui implique un ajustement du prix de marché à chaque nouvel enregistrement d'ordre boursier.

### 3) Le dépositaire central : CAA

La CAA est un établissement public créé par le décret n°85/1176 du 28 août 1985. Son objectif est de rendre le marché financier du Cameroun fiable et sécurisant. Ses missions concernent :

La gestion des fonds d'emprunts publics de l'Etat, des organismes publics ; parapublics et ses correspondants ;

Fournir au gouvernement des éléments nécessaires à l'élaboration de politique d'endettement du pays ;

Rechercher, étudier et négocier les financements extérieurs et intérieurs de l'Etat, en liaison avec les départements ministériels intéressés.

Le dépositaire central du marché financier du Cameroun est la Caisse Autonome d'Amortissement (CAA). Conformément à l'article 47 du règlement intérieur de la commission des marchés financiers, le dépositaire central est investi des missions suivantes :

Le suivi régulier des teneurs de compte conservateur (PSI) par l'élaboration d'une réglementation comptable et opérationnelle imposable aux teneurs de comptes, le contrôle du respect de celle-ci et la gestion des valeurs mobilières ;

La gestion du cycle règlement-livraison en garantissant la bonne fin des transactions par compensation en banque de règlement/livraison des paiements en espèces et des livraisons des titres d'une manière simultanée et irrévocable ;

La conservation des titres admis à ses opérations par la dématérialisation des titres en assurant leur inscription en compte après leur codification et l'ouverture des comptes courant qui permet de garder trace de la propriété ;

La circulation scripturale des valeurs mobilières par la transmission des valeurs mobilières entre les TDC (teneurs de comptes conservateurs) sous forme scripturale par virement de compte à compte par un simple jeu d'écriture ;

L'administration des titres par la gestion des droits attachés aux valeurs mobilières (paiement des dividendes, droits de souscription, droit d'attribution, etc...) ;

La codification des valeurs mobilières en assurant la codification de toutes les valeurs mobilières admises aux négociations à la DSX (Douala Stock Exchange).

Le cadre normatif de régulation est du dépositaire central sont :

Le règlement général du dépositaire central qui précise les règles et les modalités relatives notamment aux organismes teneurs de compte de titres ; aux conditions d'inscription en compte et de circulation des titres, au dénouement des transactions ;

Les instructions du dépositaire central ;

Le plan comptable de gestion des titres.

## **2) La banque de règlement : SGBC**

La société générale de banque du Cameroun (SGBC) joue le rôle de banque de règlement pour le marché financier camerounais. Elle le fait essentiellement pour des titres cotés à la bourse de valeurs de la DSX. Elle permet le dénouement des transactions en confirmant auprès du dépositaire central le règlement d'un achat de titre par un PSI tel qu'il ressort des opérations de bourse.

Le dénouement d'une journée de comptabilisation doit se faire de manière simultanée et irrévocable entre le dépositaire central et la banque de règlement : imputations en titres chez le dépositaire central et en espèces en banque de règlement.

Le délai de place pour le dénouement est fixé à 4 jours et correspond à la date de transmission de la feuille de marché et le sommaire des transactions des PSI par la DSX au DC au dénouement de la transaction.

Le même mécanisme est appliqué pour le règlement des droits liés aux différents titres.

Le règlement de la Douala Stock Exchange fixe les règles relatives à l'organisation du marché, la négociation des valeurs mobilières, l'admission et la radiation des valeurs mobilières, des opérations particulières et la tarification des prestataires ;

L'accord de place sur les conditions tarifaires et le processus de règlement/livraison du marché financier du Cameroun qui fixe le régime tarifaire pour toutes les opérations du marché financier.

### **3) Les acteurs du marché du marché financier du Cameroun**

#### **Les émetteurs**

La qualité d'émetteur a une signification, qui signifie à la fois un adjectif et un nom commun désignant celui qui émet. Et le verbe émettre signifie la manifestation d'une opinion, d'une proposition. Dans le domaine de la finance des marchés, un émetteur peut être une entreprise, institution ou une organisation qui émet des valeurs de bourse (des actions, des obligations ou des prêts, par exemple). Et le marché financier en l'occurrence le DSX étant la courroie de transmission organise et met en place des règles ainsi que des mécanismes de mode de transmission des titres. Y sont donc éligibles, les entreprises, les Etats et ses démembrements, les organismes internationaux.

#### **Les investisseurs**

La qualité d'investisseur est réservée à toute personne physique ou morale qui investit sur le marché financier, fut-il celui de la Douala Stock Echange (DSX). On y distingue deux types d'investisseurs : les investisseurs institutionnels et les particuliers (physiques ou morales).

#### **Les investisseurs institutionnels : les Zinzins**

Il peut s'agir des banques, des compagnies d'assurance, les sociétés d'assurance et les caisses de retraite, bref ce sont des organismes collecteurs. On peut y inclure les fonds de pension qui sont également des organismes collecteurs avec la particularité d'être un fonds d'investissement spécifique à la retraite par capitalisation. C'est un outil de l'épargne retraite et un organisme de placement collectif (OPC) gérant collectivement en capitalisation les retraites et l'épargne salariale.

## **Les particuliers : personnes physique ou morale**

Il s'agit des individus ou des entreprises détenteurs de l'épargne de placement(EP) pour les premiers ou des bénéfices réalisés dans le cadre de l'exploitation de leur activité (bénéfice) qui décident de faire des placements dans un marché financier comme celui de la DSX.

### **4) Les intermédiaires : courtiers ou brokers (PSI)**

Les sociétés de prestataires de services d'investissement de la DSX obtiennent leur légalité par la délivrance d'un agrément auprès de l'autorité de régulation qu'est la commission des marchés financiers du Cameroun (CMF), qui en a la séniorité et l'autorité du contrôle et de la veille du fonctionnement de la DSX. Ils peuvent être des personnes physique ou morales et ont pour fonction de recevoir, d'arranger, de transmettre et de négocier les ordres de leurs clients (émetteurs et investisseurs) à l'entreprise de bourse (DSX) par les supports et formats (moyens) et les canaux légaux (voies) retenus et instruits par l'autorité de régulation.

Au nombre de treize (**13**) au total à ce jour, les prestataires de service de bourse constituent des partenaires professionnels du marché boursier servant d'interface entre l'entreprise de marché (DSX) et la population cible du marché, c'est-à-dire les émetteurs et les investisseurs. A cet effet, ils ont un double rôle, celui de marketing financier et de support technique:

Selon la loi n°99/015 du 22 décembre 1999, les prestataires des services d'investissement s'occupe de :

- La réception et la transmission des ordres ;
- L'exécution des ordres pour le compte des tiers ;
- La négociation pour compte propre ;
- La gestion de portefeuille pour le compte des tiers ;
- La prise ferme ;
- Le placement ;
- La conservation ou l'admission des valeurs mobilières.

## **Marketing financier**

Ils participent à la promotion et à la vulgarisation du marché financier, auprès de la population cible (émetteurs et investisseurs) dans leur démarche de prospection, mais aussi au grand public par des moyens de communication divers et variés (internet, radiophonique, affichage, etc.).

Toute démarche qui rentre dans le processus de sensibilisation auquel dépend en partie la visibilité de la bourse ainsi que son attractivité, surtout dans un environnement qui manque de culture boursière et hostile au changement de paradigme financier. Le changement et l'adaptation au nouveau contexte financier du Cameroun passe aussi par les intermédiaires de bourse.

## **Support technique**

En qualité de partenaires privilégiés de la DSX, les PSI ont le rôle technique d'arrangeur tant des titres de capital d'entreprises comme des titres de créance d'entreprises (privées ou publiques). Ils constituent le bras séculier de l'entreprise de bourse, par leur expertise technique, car d'eux dépendent la qualité des dossiers des émetteurs et des investissements et participent de ce fait à la réalisation des performances de la DSX.

**Tableau n°42 : Les Prestataires de Services d'Investissement (PSI) agréés à la DSX**

<b>Identité</b>	<b>Prestataires services d'invest.</b>	<b>B.P.</b>	<b>Téléphone</b>
<b>Afriland First bank</b>	Afriland Fisrt bank (FIRST BANK) Alphonce NAFACK, DG	11.834 Ydé	(237) 222 22 37 34
<b>Banque atlantique</b>	Banque atlantique (BACM) Daniel TOURE, DG	2.933 Dla	(237) 233 42 10 72 (237) 233 42 10 66
<b>BICEC</b>	Banque inter. Cam. Epargne. Crédit Pierre MAHE, DG	1.925 Dla	(237) 233 42 84 31
<b>BGFIBank</b>	BGFIBank Cameroun (BGFIBank) Edgard ANON, DG	660 Dla	(237) 233 42 64 64
<b>FINANCIA Capital</b>	FINANCIA Capital, Serge Yanic NANA	4.593 Dla	(237) 233 42 04 13
<b>CBC BANK</b>	Commercial Bank of Cameroon (CBC) Martin NJANGA NJOH, DG	4.004 Dla	(237) 233 42 02 02
<b>CENANINVEST</b>	Central Africa Investment Albert BENGALA, DG	11.838 Ydé	(237) 677 93 60 67
<b>CITIBANK</b>	CITYBANK Cameroun (CITIBANK) Akim DADA, DG	4.571 Dla	(237) 233 42 42 72
<b>EDC INVESTMENT CORPORATION INVESTMENT BANKING</b>	EDC Investment corporation Adonis SEKA	15.835 Dla	(237) 233 43 13 71 (237) 233 43 13 76
<b>SCB Cameroun</b>	Société commerciale de banques Cameroun (SCB Cameroun) Jamal AHIZOUNE	300 Dla	(237) 233 43 53 00
<b>Standard Chartered</b>	Standard chartered bank Cameroon (SCBC) Mathieu MANDENG, DG	1.784 Dla	(237) 233 43 52 00 (237) 233 43 52 02
<b>Société Générale Cameroun</b>	Société générale Cameroun (SG Cameroun) Jean Philippe GUILLAUME, DG	4.042 Dla	(237) 233 42 47 38
<b>UBA United Bank of Africa</b>	United Bank of Africa Isong UDOM, DG	2.088 Dla	(237) 233 43 36 64 (237) 233 43 36 83

**Source :** DSX : Rapport du marché boursier en 2014, p.30



De ce tableau des prestataires de services d'investissement agréés à la DSX, on peut faire les observations suivantes susceptibles d'évoquer un certain nombre de risque.

Sur les treize **(13)** prestataires de services d'investissement, dix **(10)** sont des banques. Toute chose qui pourrait compromettre la concurrence des coûts de transaction entre ceux des banques et ceux des prestations de services d'investissement ;

Il y a confusion entre les banques chargées du financement bancaire et les prestataires de services d'investissement. Laquelle confusion pose la problématique de la concurrence déloyale entre les banques et le DSX ;

Sur les treize **(13)** prestataires de services d'investissement, dix **(10)** sont basés à Douala, siège social de l'entreprise de marché qu'est la DSX, capitale économique du Cameroun et éventuelle place financière de l'Afrique centrale au regard de son potentiel. La proximité serait facteur concurrentiel pour les opérations de marché, initiés par ces derniers que leurs concurrents situés à Yaoundé ou ailleurs dans le territoire national. Ce qui réduirait les coûts substantiels à l'entrée, invisibles à payer aux arrangeurs pour une inscription en bourse, malgré le projet de dématérialisation des ordres ;

Il se pose donc un problème de la modernisation du marché financier du Cameroun. Cet imbroglio organisationnel n'est pour rendre tâche facile à la DSX d'être compétitive et attractive.

Tous les prestataires de services d'investissement sont tous des personnes morales à ce jour. Forme juridique qui garantit une fiabilité et une responsabilité collective affichant une certaine ambition relative aux enjeux de crédibilité, de confiance, et financier relatifs à la performance du marché financier national.

## **Le fonctionnement du marché du Cameroun**

« Douala Stock Exchange démarre ses activités avec une séance de cotation par semaine (tous les mercredis). Le système de cotation est entièrement électronique. Développés par l'éditeur 3V FINANCE du groupe Viel & Cie, il permet aux PSI de suivre l'évolution du cours et de visualiser la profondeur du marché en temps réel, mais aussi de gérer leur carnet d'ordres. Les prestataires de services d'investissement se rendent tous les jours de cotation dans la salle de marché de DSX ou une cotation de négociation composée d'un terminal graphique et d'une ligne téléphonique est mise à disposition de chacun d'entre eux pendant la séance.

La méthode de détermination des cours est le « fixing ». Afin d'éviter la volatilité des cours, les mécanismes de maîtrise des mouvements des cours utilisés sont les suivants :

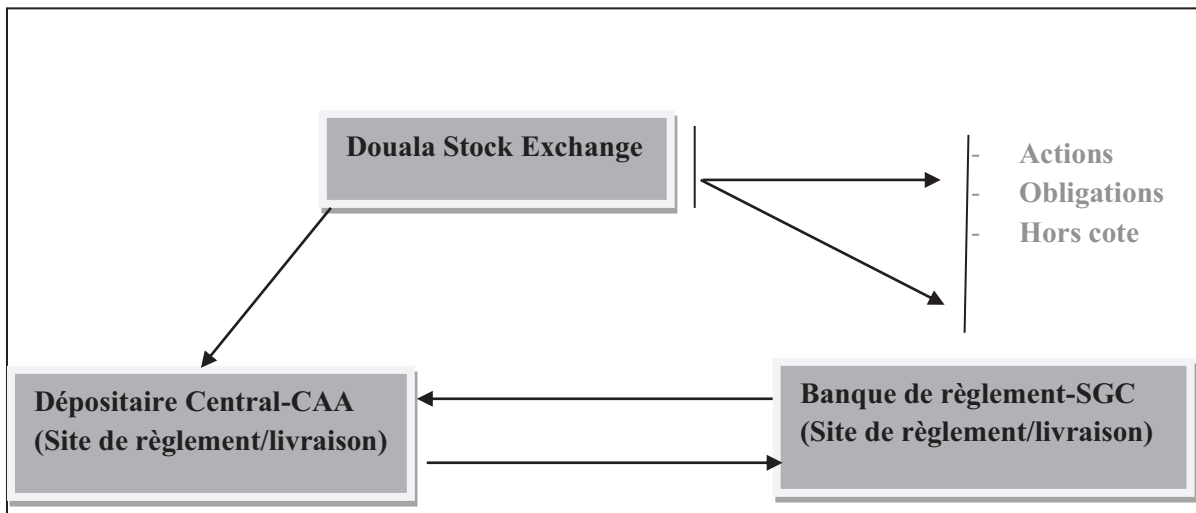
- 1) L'amplitude de cotation qui est fixée par instruction de la bourse et qui est actuellement de 3%. Cette amplitude traduit le seuil maximal de variation à la hausse ou la baisse qu'une valeur pourrait enregistrer au cours d'une séance ;
- 2) L'échelon ou pas de cotation : également fixée par instruction, il exprime les séquences de variation susceptibles d'être infligées au cours.

Le marché est ouvert et prêt à recevoir les ordres de 9 heures à 11 heures (GMT+01) et le fixing a lieu à 11 heures 00 (GMT+01).

Le dénouement des transactions est glissant et se fait à j+4 »<sup>175</sup>

---

<sup>175</sup> [www.douala-stock-exchange.com](http://www.douala-stock-exchange.com)



**Source :** *Rapport du marché boursier 2014, p.9*

### **Les principes de marché**

Les principes fondamentaux de fonctionnement du marché sont les suivantes :

Marché centralisé, dirigé par les ordres ;

Saisie centralisée de tous les ordres par des intermédiaires agréés ;

Cotation au fixing ;

Marché au comptant ;

Transaction automatiques sans confirmation ;

Garantie de bonne fin des transactions effectuées sur le marché.

### **Les principes de règlement-livraison**

En ce qui concerne les règles de dénouement, les principes de fonctionnement sont les suivantes :

Livraison des titres et règlement des espèces concomitantes ;

Irrévocabilité des mouvements comptables ;

Dénouement glissant, un nombre de jours fixe après la transaction (dans un premier temps j+4)

Titres cotés : dématérialisés au porteur ;

Titres non cotés : dématérialisés nominatifs ;

Transfert de propriété à la date de négociation.

Pour ce qui est des règles de comptabilisation des opérations suivantes ont été retenues :

Comptabilité en partie double ;

Comptabilité par valeur ;

Identification des catégories d'avoir par nature de compte ;

Principe de droit constaté.

## **II.2 L'exploration des processus**

La bourse des valeurs mobilières représente le marché secondaire d'un marché financier. Une valeur mobilière est un titre négociable, représentatif d'un droit de propriété ou de créance. Elle est émise par des sociétés publiques ou privées et représente soit une fraction du capital social (action), soit un prêt à long terme qui leur est consenti (obligation). La bourse de Douala (DSX) est donc scindée en deux (2) principaux compartiments : le compartiment actions et le compartiment obligations.

## **II.2.1 Le compartiment des titres de capital : les actions**

Le compartiment actions est divisé en deux compartiments : un premier compartiment pour les grandes entreprises et un deuxième compartiment pour les PME/PMI.

### **II.2.1.1 Le premier compartiment des actions : les grandes entreprises**

L'admission des titres de capitalisation à la cote du DSX est subordonnée au respect des conditions suivantes :

Etre constitué en société anonyme ;

Présenter une capitalisation boursière à l'introduction de plus de 500 millions de francs CFA, soit environ 762.245 mille euros ;

Distribuer les titres émis à au moins 100 actionnaires distincts ;

Présenter trois (3) années de comptes annuels sociaux consolidés, le cas échéant et certifiés par un commissaire aux comptes agréé par l'ONECCA ;

Avoir réalisé une marge nette d'au moins 3% du chiffre d'affaires sur chacune des trois dernières années ;

Avoir distribué au moins deux (2) dividendes au cours des trois (3) derniers exercices ;

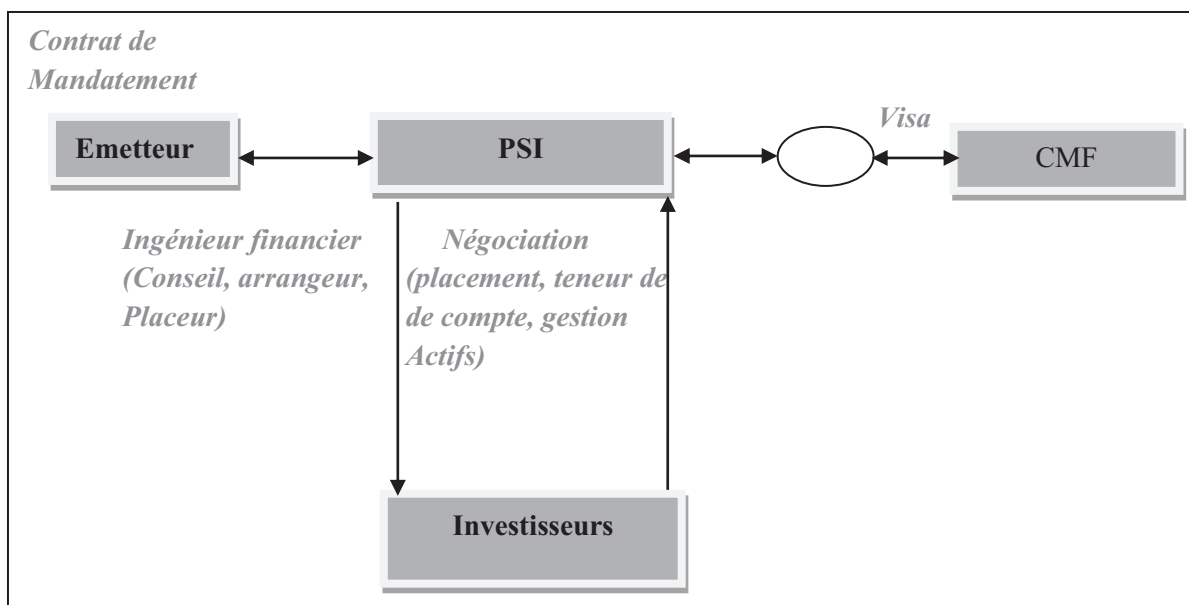
S'engager à signer un contrat d'animation du marché prévoyant une cotation ou une indication de cours toutes les trois séances ;

Diffuser au public au moins 20% de son capital dès l'introduction en bourse.

La Douala Stock Exchange se réserve le droit d'examiner, en fonction de la qualité du dossier, tout autre critère de profitabilité.

L'observation de ces critères d'introduction à la cote exige de la part de l'entité candidate à la bourse une transparence dans la production de ses informations comptables et financières de manière régulière. Rassurez les potentiels émetteurs par la gouvernance de celle-ci qui permet d'entrevoir la rentabilité de l'entreprise dans un secteur porteur.

**Figure n°15: fonctionnement du marché primaire : Placement des titres de capital**



**Source :** *Rapport du marché boursier 2014, p.9*

### **Le deuxième compartiment des actions : les PME/PMI**

L'admission des titres d'obligations à la cote du DSX est subordonnée au respect des conditions suivantes :

Etre constitué en société anonyme ;

Présenter une capitalisation boursière à l'introduction de plus de 200 millions de francs de CFA, soit environ 304.898 euros ;

Distribuer des titres émis à moins 100 actionnaires distincts ;

Présenter deux (2) années de comptes annuels sociaux consolidés, le cas échéant et certifiés par un commissaire aux comptes agréé par l'ONECCA ;

Avoir distribué au moins un dividende au cours des deux derniers exercices ;

S'engager à signer un contrat d'animation de marché prévoyant une cotation ou une indication de cours toutes les cinq (5) séances :

Diffuser dans le public au moins 15% de son capital dès l'introduction en bourse.

La Douala Stock Exchange se réserve le droit d'examiner, en fonction de la qualité des dossiers, tout autre critère de profitabilité.

## **II.2.2 Le compartiment des titres de créances : obligations**

On distingue les emprunts des sociétés privées et les emprunts publics d'Etats et collectivités.

### **1) Les emprunts des sociétés privées**

La Douala Stock Exchange fixe pour chaque émission, par voie d'instruction, les modalités d'admission des titres de créances :

Comptes sociaux des deux (2) derniers exercices certifiés par des commissaires aux comptes agréés ;

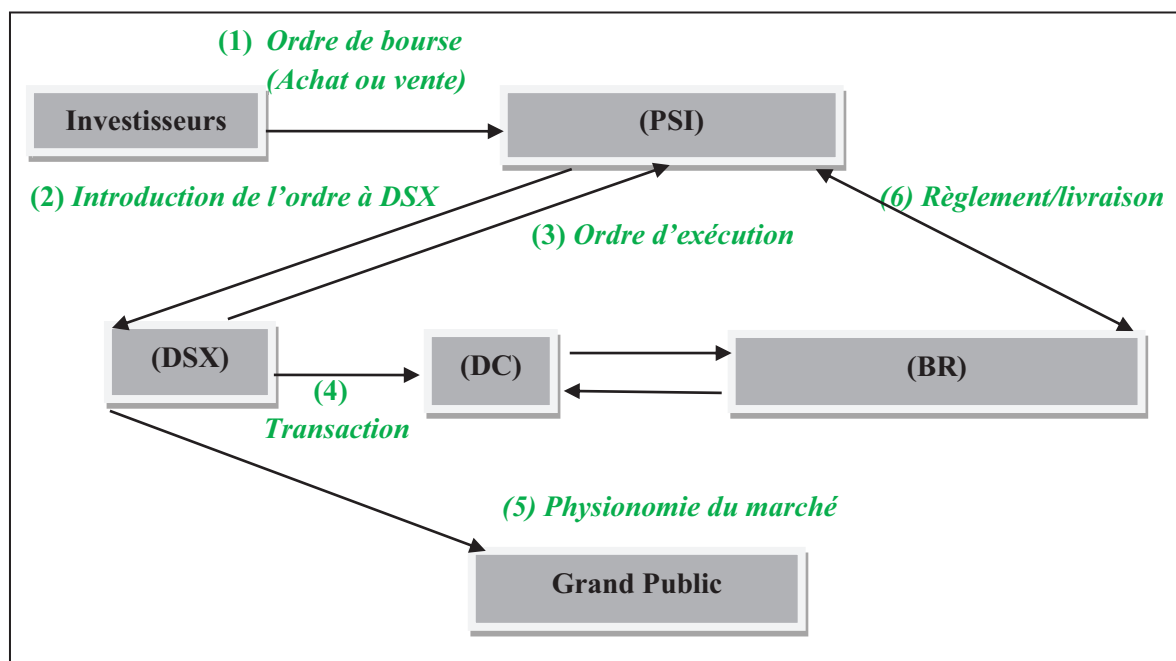
Constituer une garantie ou produire une notation délivrée par une agence agréée ;

Le nombre de titres émis doit pouvoir assurer la liquidité de la valeur.

## 2) Les emprunts publics : Etats et collectivités

L'emprunt aux négociations des emprunts émis par l'un des Etats membres de la Communauté Economique des Etats de l'Afrique Centrale (CEMAC) est prononcé par simple demande de l'émetteur.

**Figure n°16: fonctionnement du marché secondaire : Gestion de la cotation des valeurs**



**Source** : *Rapport du marché boursier 2014, p.9*

Le respect strict des règles de la DSX doit être observé par toutes les entités candidates à une éventuelle inscription en bourse. Cependant, elles ont la latitude de solliciter leur inscription sur l'un ou l'autre des compartiments du marché. Toutefois, il revient à ces entreprises de remplir les conditionnalités qui sont exigées dans chaque compartiment. C'est donc dire que la seule manifestation de la volonté et de la liberté de choix de compartiment ne suffit pas. Aussi, faudrait-il remplir les conditionnalités liées à chaque compartiment pour y avoir droit d'accès. Les barrières à l'entrée ne sont pas à la portée de toutes les PM/PMI, TE, TPE et autres au regard des problématiques de seuils, de transparence, de gouvernance et de production régulière des informations comptables et financières.



## II.3 Vérification du lien DSX et entreprise : hypothèses et analyse

### II.3.1 La fluidité du marché financier : la liquidité et les coûts

#### La liquidité

Tableau n°43 : Sociétés, organismes et Etats cotés à la DSX

ACTIONS/OBLIGATIONS			MONTANTS		
EMETTEURS	ANNEE	NOMBRE	FRANCS CFA Milliers	EUROS Milliers	%
<b>COMPARTIMENT ACTIONS</b>					
<b><u>ENTREPRISES</u></b>		<b>3</b>			
SEMC	2006		496.800	757	
SAFACAM	2008		2.898.000	4.418	
SOCAPALM	2009		11.806.000	17.998	
<b>TOTAL ACTIONS</b>			<b>15.200.800</b>	<b>23.173</b>	<b>3</b>
<b>COMPARTIMENT OBLIGATIONS</b>					
<b><u>ORGANISMES</u></b>		<b>3</b>			
FAGACE	2004		3.510.000	5.351	
IFC	2009		7.500.000	11.434	
BDEAC	2010		11.835.000	18.041	
<b>Sous-Total 1</b>			<b>22.845.000</b>	<b>34.826</b>	<b>4</b>
<b><u>ETATS</u></b>		<b>2</b>			
CAMEROUN	2010		200.000.000	304.898	
CAMEROUN	2013		80.000.000	121.959	
TCHAD	2013		58.307.000	88.888	
CAMEROUN	2014		150.000.000	228.674	
<b>Sous-Total 2</b>			<b>588.307.000</b>	<b>744.419</b>	<b>93</b>
<b>TOTAL OBLIGATIONS</b>			<b>611.152.000</b>	<b>779.245</b>	<b>97</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>			<b>626.352.800</b>	<b>802.418</b>	<b>100</b>

**Source :** Compilation de l'auteur Paul BABAGNACK sur la base des données du rapport du marché boursier DSX 2014

### Compartiment actions:

Le compartiment le plus connu de la bourse dans tout marché financier est le compartiment action. Une action représente un droit de propriété, ou un titre de participation dans une société. Or depuis sa création officielle en 2001, la DSX a démarré tardivement ses activités en 2006 soit cinq (5) ans plus tard. Ce qui n'est pas bon signe tant l'initiateur du projet, c'est-à-dire pour l'Etat du Cameroun que pour les potentiels émetteurs et investisseurs de ce marché. Toutefois, depuis l'effectivité du marché financier du Cameroun, le compartiment actions a enregistré trois (3) entreprises (Semc, Socapalm, Safacam) à la cote pour un montant de capitalisation de 164 milliards de francs CFA, soit 250 millions d'euros environs. Toute chose qui montre que pendant la période effective d'activité (16 ans), il y a une moyenne d'une entité cotée tous les cinq (5) ans.

Les opérations relatives aux titres de capitalisation de ces trois entités économiques ne concernent qu'une partie des actifs de l'Etat du Cameroun. Preuve s'il en était besoin de constater le désengagement de l'Etat dans ces entités et son retrait progressif des activités de production d'une part, et de l'absence des acteurs privés dans la dynamique de transfert ou du mouvement (échanges) d'actions caractéristique d'un marché financier animé d'autre part.

Dans ces conditions, peut-on confirmer ou infirmer la liquidité de la DSX. Tant est que, en l'absence d'un nombre critique d'entités à la cote, il n'est pas possible d'établir une courbe des taux qui permet d'apprécier le taux de rotation des actions (achats et ventes) en temps et en valeur.

Le tableau ci-dessus fait ressortir une capitalisation boursière globale de **626.352.800 milliards** de francs CFA, soit 802.418 euros, tout titre confondu (actions, obligations) en quinze (15) ans soit une moyenne de 41.756.800 milliards de francs CFA pour 53.495 millions d'euros. L'analyse de celle-ci montre une faiblesse accentuée des titres de capital, soit 3% de la capitalisation totale, contre 97% représentant les titres de créances, tous à dominance publiques.

### **Compartiment obligations :**

Le compartiment obligations est le compartiment de la DSX qui a connu plus de capitalisation comparativement au compartiment actions pour la même période. Une obligation est un titre de créance négociable émis par une entreprise publique ou privée ou par le trésor (Etat) donnant à son souscripteur le droit de créance sur l'émetteur (entreprise). Dans la DSX, les obligations qui y sont émises, ont la particularité d'une prépondérance des titres d'obligations d'Etats (trois fois le Cameroun : 2010, 2013, 2014, une fois le Tchad : 2013) suivis des titres des organismes (FAGACE en 2004 ; IFC en 2009, BDEAC en 2010). Que ce soient les Etats ou les organismes, les obligations y relatives concernent les titres d'obligations publiques qui affichent une capitalisation d'obligations de 337 milliards (2014) soit environ 513.700 millions d'euros. L'on note également l'absence totale des titres d'obligations privées dans la DSX.

Toutefois, si l'on s'en tient au fait que le secteur privé demeure le moteur de la croissance économique, dans le compartiment actions comme dans celui des obligations de créances privées, une insuffisance de ce secteur privé est une preuve manifeste d'un déficit de financement de celui-ci et un désintérêt des acteurs économiques du secteur.

### **Les coûts de transaction**

#### **Approche des coûts de transaction des investisseurs**

A titre d'illustration dans le cas de la DSX, deux cas peuvent être cités en référence, il s'agit de l'emprunt obligataire de l'Etat du Cameroun en 2010 et l'introduction à la cote de l'entreprise SAFACAM, entreprise du groupe Bolloré en 2008.

Il s'agit des coûts à l'entrée supportés par l'investisseur. « Lors de l'emprunt obligataire de l'Etat du Cameroun en 2010, d'un montant de 200 milliards de francs CFA, soit 304.898. millions d'euros, l'Etat du Cameroun a dû payer un consortium d'arrangeurs composé de trois (3) banques locales à hauteur de 500 millions de francs CFA, soit 762.245 euros.

A ces frais, il faudrait ajouter ceux relatifs à l'introduction à la cote dont le taux moyen est de 7,32% (**Tableau n°44**) et des sommes versées aux prestataires de services d'investissement (sept banques de la place) ont empoché 2.5 milliards de francs CFA (selon, CMF), soit 3.811 millions d'euros. »<sup>176</sup>

L'introduction en bourse de SAFACAM (2008), une entreprise du groupe Bolloré, pour y placer des actions d'une valeur de 2.8 milliards de francs CFA, soit 4.268.572 euros, un document préparé par la SGBC « *les frais relatifs à l'introduction ressortent alors un montant de 116.6 millions de francs CFA, soit 177.756 euros hors taxes, 8 millions de francs CFA, soit 12.196 euros de commission de décentralisation revenant à la DSX, 1.4 millions soit 2.134 euros d'adhésion annuel revenant au dépositaire central, 14.4 millions de francs CFA soit 21.953 euros de frais de visa revenant à la CMF, et 45 millions de francs CFA, soit 68.602 euros de rémunération globale des intermédiaires financiers engagés dans l'opération* <sup>177</sup> ». Le même document précise qu'« *après l'admission du titre SAFACAM à la cote, l'émetteur aura en charge des frais annuels additionnels facturés essentiellement par la DSX et le dépositaire central. Il s'agira notamment des frais annuels de cotation facturés par la DSX au taux de 0,75% de la capitalisation moyenne des titres cotés, du droit d'adhésion annuel et des frais sur les opérations sur titres (paiement de dividendes, identification des actionnaires) facturés par la CAA (dépositaire central). L'émetteur devra aussi s'acquitter de frais d'animation du marché auprès du PSI de son choix* ». <sup>178</sup>

Ces deux cas démontrent qu'il existe des coûts à supporter par l'investisseur qui ne sont pas connus d'avance (invisibles) avant son entrée en bourse et qui apparaissent aux yeux des praticiens trop élevés.

### **Approche des coûts de transaction de l'introduction**

Seuls les coûts de transaction à l'introduction sont ceux qui sont connus et visibles. Le tableau ci-après (**Tableau n° 44**) renseigne à ce sujet pour ce qui est du DSX.

---

<sup>176</sup> INVESTIR AU CAMEROUN, N°21-22/Décembre 2013-janvier 2014, p.18

<sup>177</sup> INVESTIR AU CAMEROUN, N°21-22/Décembre 2013-janvier 2014, p.18

<sup>178</sup> INVESTIR AU CAMEROUN, N°21-22/Décembre 2013-janvier 2014, p.19

**Tableau n°44: Coût d'introduction à la cote à la DSX**

<b>COUTS ADMINISTRATIFS POUR UNE COTATION A LA DSX</b>		
CMF	COMMISSION VISA	0.00%
DSX	COMMISSION CENTRALISATION	0 ,65%
	COMMISSION DE COTATION	0 ,65%
DEPOSITAIRE CENTRAL	COMMISSION DE MEMBRE	0,02%
TAUX D'INTERET MOYEN		6,00%
TAUX DE SORTIE MOYEN		7,32

**Source :** *CMF du Cameroun*

Ces coûts de transaction sont fixes de par leur nature que de par leur cotation en pourcentage dans la détermination du coût total à l'introduction en bourse. Seules les valeurs des titres inscrits à la cote les différencient fondamentalement (entrée et sortie). C'est donc dire que, le coût administratif pour une cotation s'applique à tous les investisseurs potentiels quel que soit sa catégorie et la nature du titre (action ou obligation).

#### **Approche des coûts de transaction de la cotation**

Il s'agit de l'écart entre le prix d'achat auquel est disposé un acheteur à payer et le prix de vente auquel est disposé un vendeur à vendre. Il s'agit donc des prix mis à la disposition des maker (les intermédiaires) pour engager la négociation pour le compte de leur client respectif.

Dans le DSX, les informations relatives au prix de négociation sont inaccessibles. Seuls quelques prix de certains titres négociés sont disponibles. Il est donc aléatoire d'analyser expressément ces coûts et de tirer une conclusion pertinente.

La gestion des coûts de transaction a un impact sur le rendement d'un portefeuille. De ce fait, sa prise en compte dans une démarche capitalistique est un indicateur pour les potentiels investisseurs du marché financier, fut-il celui du Cameroun. C'est donc un dénominateur commun de placement à examiner dans sa compréhension que dans sa prise en compte afin de maximiser le gain de placement.

Les coûts de transaction représentent pour les investisseurs potentiels (particuliers ou institutionnels) un enjeu de premier plan. Ce sont des coûts de transaction fixes constituant des contraintes à observer comme ceux relatifs à l'introduction en bourse (7.32%) (**Tableau 45**) dans le DSX, et d'autres qui sont variables, dits d'opportunité qui sont fonction du délai de chaque transaction, partant de la date de l'émission de l'ordre jusqu'à sa réalisation (durée).

Face donc à des coûts aussi importants des prestations sur le marché financier du Cameroun pour les investisseurs potentiels, ceci constitue un facteur bloquant, donc une barrière à l'entrée pour des éventuels investisseurs qui continueront à recourir au marché bancaire pour se financer. Tout chose qui ne rend pas la DSX attractif, qui la rend plutôt invisible et par conséquent plombe sa performance attendue.

Les banques ne peuvent pas se faire concurrence même en changeant de « casquette » pour devenir des prestataires de services d'investissement. Si c'est le cas, les intérêts (frais) de la seconde « casquette » sont plus élevés que la première pour être choisie.

Bref, ces coûts de transaction à trois (3) paliers présentent une opacité tant à l'entrée qu'à la sortie. Toute chose qui rend les coûts de transaction très onéreuses, et ce malgré les incitations fiscales encourageantes voire incitatrices, les acteurs économiques du secteur privé ne se bousculent pas aux portes de la DSX. C'est ce qui fait dire à Albert Florent Bengala, Directeur Général de Cenainvest, une entreprise de capital risque à l'hebdomadaire Le Financier d'Afrique que « le coût de sortie d'un investissement à la bourse de Douala n'est pas compétitif par rapport à ce qu'offre le secteur bancaires ».

### II.3.2 l'augmentation du volume de transaction : Le niveau de transaction

Le niveau de transaction boursière est fonction en générale du volume des transactions en quantité (nombre) et en valeur (montant). Il se résume par la fonction suivante :

$$\text{Niveau de transaction} = \text{Nbre de titre (action/obligation)} \times \text{valeur d'un titre}$$

Mais une analyse pertinente exige la prise en compte de manière régulière et à intervalle donné de trois (3) variables, il s'agit de :

**La fréquence**, c'est-à-dire la régularité, la constance des opérations de marché ;

**La durée**, c'est-à-dire le temps des opérations de marché (achat et vente) qui doit être court ;

**La progression**, c'est-à-dire l'évolution des échanges des opérations de marché (achat et vente).

- **Compartiment actions**

De manière générale, le compartiment des titres de capital dans un marché financier est le compartiment qui permet de mieux apprécier la liquidité du marché. Et celui de la DSX ne s'aurait échapper à cette évaluation. Car c'est le compartiment dans lequel, les titres passent de main en main (se négocient), l'exécution des opérations de vente et d'achat des titres tout en prenant de la valeur. C'est donc dire que le nombre de titre échangé revêt une importance particulière dans l'analyse de la liquidité du marché, combiné au nombre de participant aux différentes négociations justifient de l'attractivité du marché mais aussi de la performance des entreprises inscrites à la cote.

Les trois facteurs (fréquence, durée et progression) ne peuvent exister et être appréciés que si le marché est attractif et profond. La détermination de la capitalisation boursière de la DSX à elle seule comme valeur absolue n'est pas significative, s'il n'est pas analysé dans sa progression pour une appréciation de l'amélioration continue de sa performance dans le financement des entreprises et de l'économie. En seize (16) ans la DSX a enregistré dans son compartiment bourse trois (3) entreprises : **SEM** (2006), **SAFACAM** (2008), **SOCAPALM** (2009).

### **Le compartiment actions**

Or si en seize (16) ans la DSX n'a enregistré que trois (3) dans son compartiment action est une preuve palpable et un marqueur indélébile sur la performance du marché financier du Cameroun à financer les entreprises camerounaises, soit une (1) entreprise tous les cinq (5). Tant est que le compartiment action est celui qui est le plus performant par rapport aux autres compartiments surtout à celui des obligations dans la plupart des marchés financiers à travers le monde.

Au-delà du nombre de société cotée, il y a la fréquence très distancée entre les sociétés par rapport à leur introduction à la cote, soit une moyenne d'une (1) entreprise tous les cinq (5) ans. Toute chose qui illustre que la DSX n'est pas attractive, donc pas fréquentable et ne peut pas réaliser des performances satisfaisantes. Dans ce compartiment action, l'on note une absence totale des PME/PMI et ses dérivés pour lesquelles un sous compartiment a été dédié. Or c'est cette catégorie d'opérateurs économiques (PME/PMI), majoritaire dans la sphère économique du Cameroun, représentant plus de plus de 80% du tissu économique souffre d'un grave déficit de financement et de structures de financement spécialisés et adaptés à leurs problématiques spécifiques



### Compartiment obligations

Le compartiment des titres d'obligations dans un marché financier est composé de deux ailes : il y a une aile des titres d'obligations publiques d'Etat et une autre aile des titres d'obligations publiques privées. Or la DSX ne contient que les titres d'obligations publiques d'Etats/organismes. L'inexistence des titres d'obligations privées handicape ce compartiment du marché qui est plus animé par l'aile publique. Ce qui affaiblit la performance partielle (compartiment obligations) de la DSX et par-delà sa performance globale.

**Tableau n 45: Les titres d'obligation d'Etat/ les titres d'obligation privé à la DSX à 2017 (Milliard de francs Cfa).**

ANNEES	OBLIGATIONS D'ETATS			OBLIGATIONS PRIVEES		
	NBRE	NOMS	MONTANTS	NBRE	NOMS	MONTANTS
2001	0	-	0	0	-	0
2002	0	-	0	0	-	0
2003						
<b>2004</b>				<b>1</b>	<b>FAGACE</b>	<b>3.510.000</b>
2005						
2006						
2007						
2008						
<b>2009</b>				<b>1</b>	<b>SFI</b>	<b>7.500.000</b>
<b>2010</b>				<b>1</b>	<b>BDEAC</b>	<b>11.835.000</b>
<b>2011</b>	<b>1</b>	<b>CAM.</b>	<b>200.000.000</b>			
2012						
<b>2013</b>	<b>2</b>	<b>CAM</b>	<b>80.000.000</b>			
		<b>TCHAD</b>	<b>58.307.000</b>			
<b>2014</b>	<b>1</b>	<b>CAM</b>	<b>150.000.000</b>			
2015						
2016						
2017						

**Source :** DSX, compilation de l'auteur Paul BABAGNACK

De façon numérique, l'on constate effectivement une augmentation du volume de transaction à la seule lecture des montants de 2001-2004, on est passé de 0 à 3.510.000.000 de francs Cfa, soit 5,350 millions d'euros dont la transaction est faite en une année (2004). De 2004 à 2009, soit cinq (5) ans après, une autre transaction de même nature pour 7.500.00.000 de francs Cfa, soit 11,400 millions d'euros réalisée par la SFI (2009), suivi en 2010 par la BDEAC de 11.835.000.000 de francs Cfa, soit 18 millions d'euros. Ce fut la fin des titres d'obligations privées pour laisser la place aux titres d'obligations d'Etats, comme si les deux types d'obligations ne sont pas réalisable parallèlement ou simultanément.

Les obligation d'Etats dans le marché financier du Cameroun ont pris naissance dix **(10)** ans après le démarrage de la DSX, avec les obligations d'Etat du Cameroun en 2011 pour une transaction de 200.000.000.000 de francs Cfa, soit 304,500 millions d'euros. En 2013 l'Etat du Cameroun récidive avec des obligations d'un montant de 80.000.000.000 de francs Cfa, soit 121,959 millions d'euros, suivi de l'Etat du Tchad la même année pour 58.307.000.000 de francs Cfa, soit 88, 800 millions d'euros. En 2014, le l'Etat du Cameroun fait un appel public à l'épargne d'un montant de 150.000.000.000 de francs Cfa, soit 228, 673 millions d'euros, et puis (2015) plus d'obligations publiques/organismes ou privées dans le marché financier du Cameroun jusqu'à la fin de l'année 2017.

Or, un marché financier quel qu'il soit est dynamique par l'animation de son compartiment actions et dans une moindre mesure complétée par son compartiment obligations dans le sous compartiment obligations privées. C'est dans ces deux compartiments que les transactions (achat et vente) se font, et reflètent la performance du marché. Dans un compartiment comme dans l'autre de deux grandes compartimentations du marché financier que sont le compartiment actions et le compartiment obligations, les écart positifs d'augmentation du volume de capitalisation d'une année à aune autre sont trompeurs, et peuvent laisser croire à une quelconque performance. Mais une analyse fine, laisse plutôt entrevoir l'incapacité du DSX à financer les entreprises camerounaises et particulièrement les PME/PMI et ses dérivés.

La conclusion selon laquelle, le marché financier du Cameroun n'est pas performant dans le financement des entreprises camerounaise est tout simplement une évidence. La durée moyenne entre les titres d'obligations publiques comme privées est de deux **(2)** ans avec un resserrement entre 2009 et 2014, soit cinq **(5)** ans.

### **II.3.3 L'évolution du marché financier du Cameroun : mutation vers une bourse régionale**

La DSX connaîtra certainement sa métamorphose pour une transition de consolidation avec la BVMAC. Cette mutation inéluctable est à la faveur de la récente décision des Chefs d'Etats lors du sommet du 30 octobre 2017 à N'Ndjamena au Tchad. Cette volonté manifeste des Chefs d'Etats de la CEMAC de consolider les deux marchés financiers pose le problème structurel et organisationnel auquel ces derniers ont bien voulu donner une orientation claire et précise en domiciliant le marché central unique à Douala (DSX, BVMAC). Et l'autorité du marché financier unique à Libreville (CMF, COSUMAF) avec la banque de règlement à Yaoundé siège de la banque des Etats de l'Afrique centrale (BEAC). Avec la particularité que la banque de règlement étant l'autorité de l'émission monétaire régionale, elle a des représentations dans chacun des pays membres de la CEMAC.

Cette nouvelle architecture organisationnelle du marché financier de la CEMAC permettra de sortir du marché financier fragmenté vers un marché financier centralisé de la CEMAC. Ce qui aura pour conséquence la disparition du marché financier national du Cameroun lors que les dispositions réglementaires de la CEMAC permettront l'entrée en vigueur de cette décision. Initialement prévue le 31 décembre 2018, elle reste confrontée à des modalités réglementaires et opérationnelles de son application. Les tractations se poursuivent entre les autorités ministérielles de tutelle de chaque pays liés à la question, c'est-à-dire les ministres des finances (technostructure) ainsi que les responsables des deux bourses (DSX et BVMAC) et ceux des régulateurs (CMF et COSUMAF). Cette consolidation effective pourrait connaître une prorogation.

Pour cela, il faudra s'appesantir sur deux axes de réflexion :

L'une réglementaire avec un acte additionnel à la convention de la CEMAC pour qu'une telle mesure à caractère régionale soit appliquée ;

L'autre opérationnel, répondant à la problématique du modèle de transition.

Toutefois, cette démarche de l'évolution du marché financier du Cameroun (DSX) rentre dans le cadre l'évolution normale d'une structure qui veut répondre à des nouveaux défis et s'arrimer à la géofinance internationale (regroupement) doit connaître des changements structurels au risque d'une disparition contraignante.

Après avoir vérifié et analyser les hypothèses ci-dessus relatives à la performance du marché financier du Cameroun, l'on peut apprécier les indicateurs de performance qui en découlent. Ils sont liés étroitement entre eux et en corrélation avec les hypothèses sus-analysées. Il s'agit de l'efficacité, de l'efficience et de l'effectivité du DSX dans sa mission de financement des entreprises camerounaises.

### **II.3.4 Les indicateurs de performance du marché financier du Cameroun**

#### **II.3.4.1 L'efficacité de la DSX**

Un marché financier efficace est un marché financier qui intègre à chaque instant toute l'information disponible sur le marché dans les prix d'échange. Il suppose l'existence d'un grand nombre d'acheteurs et de vendeurs sur les titres existant. Adam Smith (1962) distingue trois (3) grands ingrédients pour créer un marché financier efficace :

**L'environnement** : les structures, elles supposent l'existence d'un grand nombre d'acheteurs et de vendeurs sur les titres existant.

**Les institutions** : l'ensemble des règles et procédures qui régissent les opérations de marché et leur dénouement rapide de manière à créer la confiance et être attractif.

**Les comportements.** Comportement des agents est conséquent à l'organisation et à l'animation du marché ;

Le marché financier du Cameroun compte à ce jour trois (3) entreprises inscrites à la cote dans son compartiment des actions dans la catégorie des grandes entreprises. Ce qui paraît insignifiant lors que l'on sait que le Cameroun est la locomotive de l'économie de l'Afrique au regard d'un certain nombre d'agrégats macroéconomiques indiqués plus haut, installée dans sa capitale économique Douala, donc 70% du chiffre d'affaires de ces entreprises y proviennent, ainsi que l'important flux financier du Cameroun et de la CEMAC y transite selon les informations de la BEAC.

Aussi 80 % de son tissu économique est constitué des PME/PMI/ en panne de financement, ne semblent pas y trouver une satisfaction, à ce jour aucune PME/PMI n'est inscrite à la cote à la DSX dans le compartiment actions et dans la catégorie des PME/PMI qui leur est dédiée.

Au regard de l'absence d'un grand nombre d'intervenants (acheteurs et vendeurs) l'atomicité de la DSX est remise en cause. Ce déficit d'acheteurs et de vendeurs est la conséquence logique d'une rareté d'offreurs et de demandeurs. Toute chose qui influence la faiblesse des titres et leurs négociations que ce soit dans le compartiment actions que dans le compartiment obligations.

Une organisation fut-elle un marché financier est dit efficace dans la satisfaction des besoins (exigences) que s'il remplit son rôle à temps et dans des conditions prévues par le régulateur. Ce qui n'est pas le cas du marché financier du Cameroun, la DSX.

#### **II.3.4.2 L'efficience de la DSX**

Il s'agit ici des coûts d'acquisition de l'information permettant de mettre en évidence l'asymétrie d'information tels que l'on montré Crossman (1976, 1978) et Stiglitz (1980). Le modèle qu'ils proposent concerne deux catégories agents, dont l'un acquiert l'information à un coût moindre et l'autre moins informé observe que seulement le prix. Le fait d'avoir à payer pour obtenir une information, donne l'impression d'avoir un avantage par rapport à celui qui connaît seulement le prix. Or, le prix reflète toute l'information disponible du marché. Si tel est le cas, la gratuité de l'information remet en cause la disponibilité gratuite de toute l'information et ne place pas les agents au même niveau informationnel. Donc en présence des coûts d'information, le prix ne reflète plus toute l'information : d'où l'asymétrie d'information et par conséquent l'inefficience du marché.

Une classification en trois (3) catégories, des différents niveaux d'efficience par Fama (1965) <sup>179</sup> sur la base de l'information du marché. Selon lui, un marché est informationnellement efficient si le prix observé sur le marché reflète pleinement et instantanément toute

---

<sup>179</sup> Mignon Valérie, « Les ambiguïtés de la théorie de l'efficience informationnelle des marchés financiers », Regards croisés sur l'économie, vol.3, n° 1, 2008, pp.104-117

l'information disponible, prend en compte le contexte informationnel dans son ensemble et se révèle, de ce fait trop générale pour permettre une quelconque vérification empirique.

**Efficienc e forte :** l'ensemble de l'information disponible comprend uniquement l'historique des séries de prix et de rentabilités. Les tests de la forme forte sont essentiellement les tests de la forme de marché aléatoire et visent à déterminer si les rentabilités futures peuvent être à partir des rentabilités passées ;

**Efficiente semi-forte :** l'ensemble de l'information contient toute l'information publique. Cette information peut regrouper toute l'information comprenant l'entreprise émettrice, telle que les rapports annuels, l'annonce des bénéfices, les distributions d'action gratuites, l'information fournie par la presse, etc. C'est-à-dire si le marché a correctement anticipé l'annonce ou la publication des résultats ;

**Efficienc e faible :** l'ensemble de l'information comprend en plus de l'information publique, toute l'information privé. Les tests visent à déterminer si les individus ayant un accès monopolistique à l'information sont capables de réaliser des profits supérieurs aux autres agents.

Selon le classement de Fama (1965), la problématique de l'information est au cœur des préoccupations de l'efficienc e des marchés financiers, fut-elle celle du marché financier du Cameroun, la DSX. Les hypothèses à caractères financières sus analysées montrent un déficit informationnel au point de ne pas attirer un grand nombre d'entreprises, qu'elles soient de grande taille (grandes entreprises) ou de petites tailles (PME/PMI). Il s'agit :

La liquidité du marché financier du Cameroun, la DSX ;

Les coûts de transaction y afférent ;

Le niveau de transaction.

La faiblesse de liquidité de la DSX est la conséquence d'une part de l'existence des coûts de transaction et leur caractère élevé, et d'autre part de l'irrationalité des investisseurs. Ces derniers ne disposant pas de toute l'information gratuitement ne peuvent pas accéder à la DSX. La rareté des investisseurs (acheteurs et vendeurs) dans le compartiment actions comme dans celui obligations justifie aussi le faible de niveau de transaction : DSX, inefficent.

#### **II.3.4.3 L'effectivité de la DSX**

L'effectivité renvoie à l'impact qu'un phénomène ou un évènement peut avoir sur son environnement, proche ou lointain. Cet impact peut avoir un attribut négatif, ou un attribut positif, ou encore un attribut prospectif. De façon plus précise, il s'agit ici d'apprécier l'impact de la présence du marché financier, la DSX dans le paysage économique et financier voire socio-culturel du Cameroun.

Le décryptage des hypothèses ci-dessus, leur analyse peuvent motiver une opinion à savoir sur :

La liquidité du marché financier du Cameroun, la DSX ;

L'augmentation du volume de transaction ;

L'évolution de la liquidité du marché financier du Cameroun.

La création de la DSX par les autorités du Cameroun venait combler une insuffisance dans le développement de son secteur financier de manière à impacter non seulement le comportement des acteurs économiques et autres mais surtout celui de la finance. Dans l'espoir que ce nouvel acteur outil sur lequel l'espoir était permis, a-t-il pu répondre à ses attentes.

Le résultat obtenu dans le test de la première hypothèse relative à la liquidité du marché financier du Cameroun, est que la DSX n'est pas liquide. La seconde hypothèse suivante est liée aux coûts de transaction y afférentes montre qu'il y a des coûts invisibles préalables à une préparation d'entrer dans la DSX, associés aux coûts visibles (coûts administratifs), donc connus et publiés en pourcentage (...) et le coût à la sortie de la DSX (variation du prix négocié des titres, entre les prix proposés du vendeur et de l'acheteur).

L'existence de ces coûts est une entorse à l'effectivité du marché financier du Cameroun. Ajouté à cela leur caractère élevé ne rend pas la bourse attractive mais prohibitive. Dans cette troisième section, l'on peut apprécier les effets de la DSX sur l'économie du Cameroun, tant sur les acteurs que sur l'économie.



### SECTION III : EFFETS DE LA DSX SUR L'ECONOMIE DU CAMEROUN

C'est le cas ici d'évoquer la loi Pareto, la méthode 80-20 appelé aussi « principe de Pareto » par Joseph Juran (1954) pour faire une représentation de l'environnement économique du Cameroun. Phénomène empirique constaté dans certains domaines de gestion comme le contrôle qualité, la gestion de stock, la gestion des ventes, etc. Pareto fait une remarquable observation sur un phénomène similaire : le pourcentage de la population dont la richesse est supérieure à une valeur  $X$  est toujours proportionnel à  $A/X^\alpha$  et le coefficient  $\alpha$  variant d'un pays à un autre. Selon Joseph Juran (1954) « 80 % des effets sont le produit de 20% des causes », en d'autres termes « le principe de Pareto est la méthode générale permettant de trier un quelconque agrégat en deux parties : les problèmes vitaux et les problèmes secondaires, il est devenu un outil universel d'analyse.

Le tissu économique du Cameroun est constitué à majorité des PME, PMI et TPE (80%).avec une faible capacité d'influence sur l'économie. Avec surtout la caractéristique d'une existence éphémère, deux ans en moyenne du niveau de vie entre sa création juridique et le démarrage réel de ses activités. A *contrario*, les 20% restant représentent les filiales ou les succursales des grandes multinationales étrangères étant la force motrice de l'économie du Cameroun. Avant l'avènement du DSX dans l'environnement économique-financier du Cameroun, seul le système bancaire (formel et moderne) dominait le mode de financement de l'économie (des entreprises) aux côtés du mode traditionnel et informel (tontine). Ce système de financement bancaire n'étant rien d'autre sur le plan stratégique que le prolongement d'un système bancaire hérité de la colonisation qui a changé d'époque et de coloration, mais qui n'a en fait pas véritablement changé dans le fond (pratiques).

Avec des taux d'intérêt et des conditions emprunts prohibitifs, une sorte de filtrage (barrières) à l'entrée pour les potentiels investisseurs (demandeurs de crédit). Les crises économiques et financières qui se sont succédées (crise de l'endettement entre 1997/1998 et la crise de liquidité en 2008) des années ont contribué à la fragilisation de ce système avec la faillite de certaines banques filiales (BIAO, BICIG, etc.) des grands groupes.

Les problématiques liées à l'existence, à la durée de vie du poumon de l'économie camerounaise (PME, PMI et TPE), donc à sa capacité d'assurer son développement sont nombreux. D'abord elles sont de création « opportuniste » avec tout ce que cela comporte comme défaut de conception, de business plan (business model) donc de perspective de croissance (vision), c'est-à-dire une gestion opaque. C'est ce qui fait dire à M.J Alibert: « Pour nombre des PME, les difficultés résultent en grande partie du manque de compétence dans le montage des documents financiers »<sup>180</sup>. La pression fiscale est un autre « caillou dans la chaussure » des entrepreneurs camerounais associée aux lenteurs administratives (très bureaucratique) et la corruption, en suite la gouvernance (la bonne tenue de la comptabilité qui est source de la confiance des banquiers en matière de crédit). Conséquence d'un environnement qui se prête à une navigation à vue comparable à un système « D » (Débrouillard), et enfin le « rocher de la chaussure » de ces entrepreneurs camerounais étant l'épineux problème de financement.

Si la finance bancaire est exclusive d'une part et défailante d'autre part au point de faire le lit tant aux EMF qu'au système financier informel, la finance des marchés financiers peut-elle influencer positivement le système productif camerounais ? L'avènement du marché financier du Cameroun (DSX) semblait être la panacée dans la résolution de ce problème de financement de l'économie du Cameroun et plus particulièrement ceux des acteurs économiques en besoin de financement comme les PME, PMI et TPE. Contrairement aux filiales et succursales des grandes entreprises ayant une surface financière assez large pour se financer et faire face à des éventuelles crises économiques et financières d'une certaine envergure et cela dans la durée. Malgré sa présence (DSX) dans le système financier du Cameroun, la situation de ces PME, PMI et TPE, n'a pas connu une embellie financière. Les contraintes de financement décriées dans le système bancaire se sont vues transposées (dupliquées) dans le marché financier, excluant de ce fait une franche de la population cible candidate naturelle aux financements par le marché financier. Pour J.C De la Contre : « le rôle essentiel de la bourse est donc de collecter des capitaux nouveaux. Ce que les entreprises recherchent, c'est une épargne acceptant de s'investir. En d'autres termes, elles vendent des titres représentant leurs demandes de capitaux aux investisseurs qui désirent placer leur épargne. Un transfert d'épargne s'opère aussi des

---

<sup>180</sup> M.J Alibert (1987): le guide pratique de la PME et PMI en Afrique noire; édition John libbey Euronext; page 44

particuliers aux entreprises»<sup>181</sup>. Pour mieux apprécier la nécessité et l'efficacité d'une telle stratégie, il faut s'en remettre aux motifs de création du DSX. Ceux-ci sont justifiés par les difficultés d'accès au crédit bancaire que connaissent les entreprises, notamment les PME, PMI et les TPE de l'espace économique camerounais d'une part, et d'autre part de multiplier les sources de financement supplémentaires pour la réduction des coûts d'accès au crédit par le jeu de la concurrence complémentaire.

### **III.1 Les effets sur les acteurs du marché financier du Cameroun**

#### **1) Sur les épargnants**

Le DSX n'a pas eu d'effets significatifs sur les sur les épargnants camerounais qui ne se sont pas empressés sur le marché financier du Cameroun. Même si à chaque emprunt obligataire, ils se sont manifestés massivement avec des souscriptions largement au-dessus de l'emprunt initial sollicité. Mais le compartiment action n'a pas connu ce léger engouement constaté dans le compartiment obligation. Le nombre de transaction reste faible et distancé, preuve s'il en était besoin de dire que le DSX n'est pas attractif et dynamique. La distance constatée vis-à-vis du système bancaire est relayée vis-à-vis de la bourse locale et un rapprochement étroit avec les EMF et autres circuits de la finance informelle comme les tontines.

#### **2) Sur les entreprises**

##### **2.1) Sur les entreprises privées**

Effet relatif sur les entreprises privées camerounaises, car seulement trois (3) entreprises (SEM, SOCAPALM, SAFACAM) cotées dans la DSX sur un ensemble d'entreprises identifiables et potentiellement éligibles à la cote. Or le marché financier local offre des alternatives de financement aux sociétés en faisant jouer la concurrence entre le marché bancaire et le marché financier. Cette concurrence permet la diversification des sources de financement et induit un abaissement des coûts des capitaux.

---

<sup>181</sup> C De la Conte (1975) : A quoi sert la bourse; édition du seuil, Paris 1975, page 88

## **2.2) Sur les entreprises parapubliques**

Les entreprises parapubliques devaient trouver en la DSX une opportunité pour résoudre ses problèmes déficitaires et sortir des subventions étatiques hypothétiques qui plombent leur gouvernance et fragilisent leur existence. Les privatisations qui ont eu durant les deux dernières décennies n'ont pas été faites par le marché financier du Cameroun: Ce qui est déplorable pour les entreprises parapubliques qui sont passées pour la plupart sous la domination des multinationales étrangères. Toute chose qui expose l'économie locale aux vicissitudes de l'économie mondiale et des maisons de ces multinationales, car leur terrain favori est d'envergure mondiale. Les différents chocs dont elles seront victimes se répercutent sur leurs filiales au Cameroun ayant des conséquences désastreuses sur l'ensemble de l'économie camerounaise en terme de cessation d'activité, de licenciement et de délocalisation.

## **2.3) Sur les institutionnels (zinzins)**

Les investisseurs institutionnels peuvent acheter et vendre des valeurs mobilières sur ledit marché local sans restriction. Compte tenu de leur large surface financière, ils pouvaient profiter d'une meilleure répartition de leurs risques par le biais de la diversification de leurs placements qui se feraient à une échelle locale et renforcer ainsi la liquidité du marché financier domestique. Et par la même occasion augmenter la masse monétaire dans le territoire du Cameroun et constituer ainsi des investisseurs de référence dans le lancement et l'animation de ce marché financier naissant. Les zinzins ont manqué de saisir l'occasion de sédentariser et de sécuriser les flux financiers locaux et l'épargne locale par le renforcement de leurs capitaux permanents avec les placements en bourse, en investissant dans des projets rentables.

## **2.4) Sur les intermédiaires de bourse**

Le nombre important (**13**) des prestataires des services d'investissement (PSI-membre de DSX)<sup>182</sup> n'a pas contribué au lancement de la bourse du Cameroun. Cheville ouvrière dans l'animation des marchés financiers, ceux de la DSX ont brillé par leur inefficacité rendant ainsi le marché somnolent. Ils n'ont pas joué leur rôle dans leur large éventail d'offre des services, pour proposer, promouvoir la culture boursière d'une part, convaincre les résistants ou les indécis sur le bien-fondé non seulement de leur entrée en bourse en ouvrant leur capital

---

<sup>182</sup> Rapport du marché boursier en 2014, p.30

en partageant les risques, mais des possibilités de prises de participation pour une croissance verticale et/ou horizontale.

## **2.5) Sur l'autorité de régulation de bourse**

Un marché financier régulé est une réponse à un souci et à un effort des autorités politiques dans la sécurisation du fonctionnement des institutions du marché ainsi que la protection des droits des épargnants intervenants dans le marché financier. Un marché financier ayant un corpus juridique et règlementaire est un outil capable de créer une industrie financière diversifiée et compétitive avec services financiers qui favorisent l'innovation et la croissance de l'économie. Toute chose bénéfique à l'économie nationale qui pourrait aisément satisfaire les problématiques de développement et s'arrimer non seulement aux standards de la finance internationale mais également à l'économie mondiale. L'existence d'un régulateur dans le marché financier du Cameroun est encore un gage de la modernisation et de l'efficacité des opérations financières en cours au Cameroun.

## **III.2 Les effets de la DSX sur l'économie du Cameroun**

### **III.2.1 Les effets négatifs de la DSX: objectifs**

La création du DSX au 1<sup>er</sup> décembre 2001, dans les conditions toutes particulières de l'économie du Cameroun, était un acte salubre de la part des autorités camerounaises. Elle était la bienvenue pour certains qui y croyaient (optimistes), et incertaines pour les autres (septiques) au vu du contexte de ses conditions de création qui ne répondaient pas à la réalisation d'un projet déjà étudié, en l'occurrence une étude de faisabilité. La DSX est créée alors que l'économie du Cameroun en pleine zone de turbulence et sous supervision des organisations financières internationales était en pleine restructuration. Et pour les sceptiques les conditions n'étaient pas réunies pour un fonctionnement normal.

Pour une question de « *timing* », la création du DSX n'étant pas en corrélation des grandes dates et les grands événements tels que l'achèvement de l'initiative PPTE en 2006 et les privatisations ayant eu cours avant la création de la BVMAC.

### **III.2.2 Les effets positifs de la DSX : institutionnels**

Le premier effet positif est l'existence d'un marché financier qui vient ainsi combler un vide dans l'appareillage architectural de la finance locale. C'est donc un enrichissement que d'avoir un marché financier pour le développement de la finance en générale, et de l'économie du Cameroun en particulier.

Grâce au DSX, le gouvernement du Cameroun saisi cette opportunité pour adapter sa fiscalité relative aux entreprises faisant appel au marché financier pour lever des fonds dont elles ont besoin pour financer leur cycle d'exploitation ainsi que leur cycle d'investissement (l'impôt sur le bénéfice est de 25%, compter de 1/01/2017). Cet allègement fiscale contribue à renforcer la compétitivité des entreprises cotées en bourse (DSX) et améliore la performance plurielle de cette dernière et celle des entreprises.

Les entreprises inscrites à la cote du marché financier du Cameroun ont entre autre obligation la publication de leurs états financiers et les rapports trimestriels ayant ainsi une incidence sur la gouvernance de ces entreprises. Toute chose qui garantit la qualité de l'information comptable et financière qui donne une image positive du management de celles-ci, c'est-à-dire leur transparence et leur crédibilité. Dans le même temps, dans la perspective de l'amélioration de la compétitivité des entreprises cotées, elles se mettent en concurrence pour convaincre et attirer les investisseurs potentiels à s'intéresser à elles.

En l'absence d'un dispositif financier réservé au financement des PME/PMI, le gouvernement du Cameroun à travers la création du DSX, a mis à la disposition de celle-ci un outil qui permet de relever le défi du financement de ces dernières. Tant est-il que les PME/PMI ont des difficultés de financement propre d'une part, et des difficultés d'accès au crédit bancaire d'autre part. Les besoins de financement sont de trois ordres :

Le financement des investissements (machine, sites de production, etc.) ;

Le financement du fonds de roulement (stocks, facteurs de production, charges courantes d'exploitation, etc.) ;

- ✓ Le financement d'une combinaison en investissement et en fonds de roulement.

Quel que soit le type d'investissement sollicité, fut-il le marché financier, le socle commun de financement formel reste et demeure l'identification bancaire des PME/PM. Et pour cela, un changement de paradigme s'impose dans l'abandon du financement informel caractérisé par deux types d'insuffisance:

**Premier type** : insuffisance culturelle

La préférence pour la liquidité ;

La thésaurisation importante ;

L'absence d'élément incitatif à l'épargne formelle.

**Deuxième type** : insuffisance managériale

Des structures fortement personnalisées ;

Mauvaise tenue de la comptabilité ;

Des limites dans la gestion financière ;

Démarrage des activités sans étude de faisabilité.

Sur ces différents paradigmes et bien d'autres, l'Etat du Cameroun a un intérêt majeur pour soutenir le financement du secteur des PME/PMI car ce secteur contribue à la croissance économique du Cameroun et participe à hauteur de la création d'emplois.

### III.2.3 Les effets prospectifs de la DSX: potentiels

Outil d'expérimentation permettant le développement financier et la promotion de la culture boursière en pratique. au Cameroun, la DSX peut être considérée comme un préalable pour le décollage de la bourse locale en monnaie domestique. On peut estimer que de la création juridique (2001) à la mise en place du corpus règlementaire et infrastructurelle, fut une période de lancement et être considéré à ce titre, comme la première étape dans le développement du DSX, avec le balbutiement dans ses premiers pas.

Nous rentrons dans la seconde étape, celle du décollage effectif après les balbutiements de la phase de démarrage (2003). Car après avoir pris conscience des enjeux de la présence d'une bourse des valeurs mobilières dans une économie, fut-elle celle du Cameroun, l'on peut aujourd'hui tirer les leçons du passé et se projeter vers l'avenir en apportant des ajustements et des innovations structurelle, organisationnelle, procédurale afin d'améliorer significativement ses performances.

C'est dans cet élan et dans cette perspective que peut être perçue la décision issue de la Conférence des Chefs d'Etats de la CEMAC réunis à N'Djamena au Tchad le 30 octobre 2017 relative à la fusion des deux marchés financiers de l'Afrique centrale à savoir :

Le marché financier régional, la BVMAC ;

Le marché financier du Cameroun, la DSX.

Cette démarche participe à la réforme de la géofinance régionale pour une meilleure inclusion financière au sein de la CEMAC afin de booster la croissance économique des Etats membres par les performances significatives des entreprises régionales en comblant la carence de financement à la laquelle elles font face.



## Conclusion du chapitre II

Le marché financier du Cameroun (DSX), à l'instar de sa consœur régional (BVMAC) ayant les mêmes objectifs, correspondent les mêmes structures institutionnelles et organisationnelles tant pour son existence juridique que pour son fonctionnement, et que seule la sphère territoriale de compétence les différencie fondamentalement. Raison pour laquelle, les critères d'analyse et l'approche méthodologique du DSX sont similaires à ceux de la BVMAC. Toute chose égale par ailleurs, ce parallélisme procédural trace le sillon d'un même objectif à savoir la performance du DSX dans le financement de l'économie du Cameroun.

L'objectif de cette démarche écarte formellement l'idée d'une analyse comparative entre les deux marchés financiers relatifs à leur performance respective dans le financement tant de l'économie du Cameroun et de ses entreprises que de l'économie de la CEMAC et les siennes. Même si les critères d'analyse sont identiques, et l'interférence spatio-temporelle est évidente, l'échelle de grandeur territoriale n'est pas la même ainsi que les droits de compétence décisionnelle des institutions en charge de l'animation desdits marchés financiers ne sont pas aussi les mêmes. Donc les clivages de taille, de compétence territoriale et des pouvoirs des institutions (organes) les distinguent explicitement.

Vu sous cet angle, l'examen critique du marché financier du Cameroun relatif au financement de son économie et de ses entreprises fait sur la base des hypothèses et les indicateurs de performance aboutit à des conclusions permettant de soutenir une opinion similaire à celle liée à la BVMAC. C'est-à-dire, l'absence de performance du DSX dans l'objectif de financement des entreprises du Cameroun et par ricochet le financement de l'économie du Cameroun. Il va donc de soi, que la thèse d'une consolidation des bourses de la CEMAC est la porte de sortie de crise du financement des entités économiques du Cameroun par le marché financier, passant par un élargissement de la base de collecte des fonds avec en ligne de mire l'amélioration significative de leur performance et de l'inclusion financière de la CEMAC. Pour tout dire, l'objectif premier, c'est de partir (sortir) d'un système de marché financier fragmenté et opaque à (entrer) pour un système du marché financier régional centralisé et transparent. Prélude à une intégration réussie de la CEMAC dans la géofinance internationale.

A cet effet, le marché financier du Cameroun souffre d'un manque de liquidité. Les mêmes causes produisant les mêmes effets, les tares du marché financier régional (BVMAC) se produisent dans le marché financier du Cameroun et plombent sa performance. Le Cameroun à l'instar d'autres pays de l'Afrique en général comme de l'Afrique centrale en particulier avait entrepris des réformes de leur secteur financier pour à la fois rétablir les équilibres utiles à leur efficacité et renouer avec la confiance des acteurs économiques. La crise économique des années 80 aidant, accompagnée de la déliquescence de la situation critique des établissements de crédit classiques, en l'occurrence le secteur bancaire, la solution d'une bourse de valeur a germé. De sa création en 2001, au démarrage effectif de ses activités en 2003 jusqu'à ce jour, les résultats sont en deçà de ses espérances et de ses potentialités.

Les montants exorbitants des coûts de transaction (visibles et invisibles) à la sortie d'une introduction dans le marché financier du Cameroun, le rend moins compétitif et moins attractif. Ajouter à cela les conditions difficiles de son accès éloignent d'avantage les potentiels investisseurs. Dans une telle situation, le marché boursier du Cameroun n'est pas au cœur du développement tant des entreprises camerounaises que du développement du Cameroun. Les résultats, plus de quinze (15) ans après sont aux antipodes des ambitions ayant animées l'initiateur du projet (l'Etat du Cameroun) que les parties prenantes éventuelles à l'animation de ce marché financier.

Les conclusions issues d'une démarche théorique, empirique et opérationnelle de l'analyse des données de la DSX, permettent de reconfigurer l'architecture structurelle et organisationnelle de ce marché. Dans l'optique d'un changement à l'entrée de la seconde phase de décollage pour un marché financier régional intégré. En attendant la troisième phase, celle de la maturité, un chronogramme devra être précis, claire et détaillé avec des objectifs calendaires séquentiels servant de boussole.

Au regard des atouts donc dispose le Cameroun et le rôle de son économie au sein de la CEMAC, le marché financier du Cameroun, la DSX est un repère spécifique dans la zone CEMAC. Ce repère doit constituer un point d'ancrage dans la géofinance régionale de l'Afrique centrale pour servir de ville financière à l'instar d'autres villes à travers le monde qui constituent des « hub financiers ». Il peut s'agir de New-York, Londres, Paris, Tokyo et autres, en Afrique avec Johannesburg, le Caire et Abidjan pour ne citer que celles-là.

## **CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE**

Une fois que l'on a étudié la performance des marchés financiers de la CEMAC, pris individuellement, ce qui a permis de comprendre leur efficacité et leur efficience ainsi que leur effectivité, dans cette deuxième partie, afin de répondre à la question centrale de cette deuxième partie à savoir : **les marchés financiers de la CEMAC sont-ils performants dans le financement de son économie ?** Ce qui revenait à vérifier le lien entre les marchés financiers de l'Afrique centrale et les entreprises. Les marchés financiers de l'Afrique centrale sont encalminés<sup>183</sup>. La conclusion à laquelle nous sommes arrivés nous conduit à prévoir l'avenir dans une démarche prospective en proposant une solution qui tienne compte des différentes observations et des indicateurs supra au regard des enjeux d'une intégration financière régionale intégrale pour l'atteinte de l'objectif de financement de l'économie de la CEMAC par le marché financier.

A la lecture des missions classiques dévolues à ces deux places boursières et au regard de leur architecture organisationnelle et fonctionnelle respective, il est évident de constater qu'elles sont identiques et que seule leur compétence territoriale les distingue formellement. La BVMAC est de droit régional dont le siège est à Libreville et le DSX de droit national dont le siège est à Douala. De ce fait, on peut affirmer que la création du DSX vise la promotion des entreprises privées du Cameroun au détriment des entreprises communautaires et fragilise par la même occasion l'effort d'intégration financière régionale. Et en même temps, considérer la création du DSX comme une réponse à un déni de reconnaissance des autres pays membres de la CEMAC à lui attribuer le choix d'abriter le siège des institutions de la bourse régionale.

A tort ou à raison, les caractéristiques (indicateurs) de l'économie camerounaise sont incontestablement révélatrices et favorables dans leur ensemble pour justifier la place de locomotive avérée de la CEMAC. Le Cameroun détient à lui seul les  $\frac{3}{4}$  du commerce extérieur régionale Afrique centrale et la moitié du PIB de celle-ci. Le dynamisme et l'effet du nombre de sa population (dividende démographique) constituent des valeurs additionnelles significatives dans la région CEMAC. Son tissu économique, malgré sa fragilité relative, liée à des questions de management (la gouvernance) reste encore effectivement opérationnel

---

<sup>183</sup> C'est le terme maritime qui permet de décrire un navire à voiles immobilisés, parfois en pleine mer, faute de vent. Par maladresse, le capitaine l'a orienté vers une zone où il n'y a plus aucun moyen d'avancer, sauf à ramer

avec un corpus industriel plus compétitif que celui des autres pays membres de la CEMAC.

Avec une intervention moins remarquable de l'Etat dans l'économie, dont moins dépendant, le secteur privé Camerounais contribue de manière dominante à l'animation de son économie et celle de la région Afrique centrale. Cependant, ce leadership naturel ou recherché ou encore supposé, est-il suffisant pour donner du crédit et une caution à des actions d'éclats et isolées pour affirmer sa suprématie ? N'est-il pas souhaitable et pertinent de la mettre au service de la région dans une démarche prospective commune digne de confiance entre partenaires régionaux ? Afin d'éviter, voire de diminuer ou de limiter les frustrations, des actions concertées en tenant compte des potentialités des autres pays de la communauté (ils en existent) faire une cause commune dans la résolution d'un problème commun et crucial qu'est celui du financement de leurs économies, dont de leurs entreprises.

A l'heure où le regroupement des grands ensembles est d'actualité, et s'impose comme une solution idoine à des performances collectives par le système des vases communicants financiers. Pour cela, « l'étude du fonctionnement des marchés de capitaux aux Etats-Unis est une référence utile pour évaluer ce que l'on peut attendre des banques et des marchés financiers, ainsi que pour concevoir les dispositions à prendre pour y parvenir. L'article de Benoît Malapert apporte des éléments de réponses intéressants à ces interrogations. D'abord parce qu'il montre que la taille résulte moins d'une politique volontariste que de facteurs propres à l'économie américaine : le marché est large et profond parce qu'il est unifié au niveau fédéral .... »<sup>184</sup>. Dans la même lignée, « ...la commission européenne a lancé en 2014 une nouvelle initiative destinée à mettre en place, une union des marchés de capitaux qui vise à développer les marchés européens et à les intégrer »<sup>185</sup>. La BVMAC malgré sa compétence régionale, ne réalise des performances ni brillantes, ni attractives et ni encourageantes non plus. Elle est également dans une somnolence équivalente à celle de sa consœur du DSX. L'analyse des résultats supra en témoigne pour susciter une cogitation à la hauteur des enjeux de la mobilisation des ressources financières conséquentes pour relever les défis de l'investissement et de la croissance.

---

<sup>184</sup> Revue trimestrielle de l'association d'économie financière n°123 « La recomposition du des systèmes financiers », octobre 2016, p.17

<sup>185</sup> Revue trimestrielle de l'association d'économie financière n°123 « La recomposition du des systèmes financiers », octobre 2016, p.125

Malgré son existence solitaire, sa performance n'est pas aussi notable et enviable qu'on pouvait l'imaginer au regard des résultats sus analysés et n'impacte pas de façon distinctive l'économie camerounaise encore moins celle de la CEMAC. Aussi, le marché des actions est au centre de l'animation du marché boursier au profit de développement économique. Il permet de drainer l'épargne des ménages vers les entreprises, moteurs de la croissance car elles sont créatrices des richesses. L'accès à cette richesse et son partage inter temporel se font via les marchés de gré à gré ou des marchés organisés. La bourse constitue ainsi le lieu privilégié par excellence pour l'échange des titres entre anciens propriétaires et nouveaux. Cette évidence est vérifiable sous d'autres cieux (Etats-Unis, Europe) où, ce compartiment du marché boursier (le second marché) concerne plusieurs personnes et entreprises ayant des besoins multiples et permanentes, et explique le niveau très élevé du volume des transactions financières. Avec des systèmes d'échanges de plus en plus rapides où les acteurs de la régulation cherchent à en accroître la transparence ainsi que la sécurisation des fonds, il est dommage de constater en ce qui concerne les deux marchés boursiers de la CEMAC, une absence quasi-totale d'une animation conséquente de ce principal compartiment du marché boursier.

Au regard de ce qui précède, les marchés boursiers de la CEMAC sont ankylosés<sup>186</sup>. La cohabitation de ces deux places boursières de l'Afrique centrale institutionnelle, telle qu'elle se présente actuellement pose le problème de la concurrence entre elles et se neutralisent pour ne pas réaliser les objectifs classiques d'un marché boursier efficace et efficient et effectif. Le marché financier de la CEMAC est étroit et fragmenté est contraint à la consolidation par l'intégration financière régionale afin d'élargir les opportunités de diversification des risques et regrouper l'épargne nationale faible au profit de l'épargne régionale intégrée. Loin de se cacher derrière des prétextes politiques et de leadership, une solution concertée dans la perspective d'une harmonisation du cadre réglementaire s'impose pour sortir de cette impasse qui plombe gravement les enjeux de financement économique des entreprises de la CEMAC.

---

<sup>186</sup> Diminution et incapacité des marchés boursiers de la CEMAC à se mouvoir et à se satisfaire de cet immobilisme volontaire ou de fait dans leurs activités individuelles et de consolidation concertée.

Comment donc comprendre leur coexistence dans un même espace économique et monétaire avec des économies peu compétitives. Une proposition de sortie de crise passe par la prise de conscience des effets nocifs de cette « guéguerre » qui affaiblit « l'idéologie communautaire » et la nécessité de convergence par le rapprochement des deux places boursières est envisageable. Comment? Par la mise en place du modèle CODERE du MFRI.

Un marché financier performant, est un marché qui répond à trois **(3)** préoccupations essentielles : la transparence, la liquidité et la confrontation

- 1) La transparence et l'accessibilité du marché, c'est-à-dire, la mise à disposition aux acteurs directs et indirects du marché financier ainsi qu'au grand public, une information générale sur l'état du marché et plus particulièrement une information comptable et financière de qualité et disponible, d'une part ;  
Et  
d'autre part, une centralisation des ordres sur une plate-forme unique. Ce qui suppose la maîtrise des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC), permettant une large participation possible des acteurs sur une base équitable et comparable.
- 2) La liquidité du marché, c'est-à-dire la capacité à acheter et à vendre des actifs qui y sont cotés sans effet majeur sur les prix. En d'autres termes, un marché liquide permet d'éviter la hausse des coûts de transaction en garantissant une certaine profondeur du marché pour assurer la confiance des investisseurs et des prêteurs. Elle témoigne de la vitalité du marché au regard du nombre important de transactions (achat/vente) effectué à une période donnée ainsi que la taille des investisseurs potentiels et leur progression.
- 3) La confrontation des opinions dans un marché et non de spéculation dans la passation des ordres établis sur les valeurs considérées et fondées sur des critères objectifs. C'est-à-dire, comme dans le marché des biens et services, il est régi par la force de la concurrence qui est son véritable moteur d'animation, mais sur la base d'un corpus réglementaire explicite qui balise les conditions de confrontation.

Derrière le débat sur la problématique de la performance des marchés financiers, se cache celle du développement des économies de la zone CEMAC et leur intégration dans un espace crédible. Ce qui implique, la construction d'un cadre de référence avec des organisations capables de fédérer et favorables aux objectifs communs de croissance. Après une longue période d'inefficacité, d'inefficience caractérisée par des performances médiocres, une remise en question du rôle des marchés financiers de l'Afrique centrale et de leur réorganisation se pose afin de redynamiser cette source de financement alternative destinée au financement des investissements



## **CONCLUSION GENERALE**

C'est dans l'optique de dynamiser l'activité boursière et de booster la culture boursière d'une part, et d'améliorer la performance des marchés financiers et des entreprises de la CEMAC d'autre part, que la réflexion sur la démarche de consolidation des deux marchés financiers de l'Afrique Centrale, c'est-à-dire le marché financier régional, la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC) et le marché financier du Cameroun, la Douala Stock Exchange (DSX) est fondamentale. Afin de permettre réellement au marché financier régional intégré de jouer son rôle avec efficacité en tant qu'outil de financement long de son économie et renforcer ainsi l'intégration économique et financière de la CEMAC.

Après avoir compris le passé **Construire**, analyser le présent **Déconstruire**, il faut entrevoir l'avenir **Reconstruire**, dans la perspective d'une nouvelle structuration organique du marché financier de la CEMAC, qui rompt avec la réalité schématique du moment. La problématique de consolidation et de performance, se trouve à l'intersection entre le financement de l'économie de l'Afrique centrale et les sources de financement d'une part, le mode de financement endogène et exogène d'autre part. Dans l'un comme dans l'autre cas de figure, la solution proposée relève de l'architecture structurelle et organisationnelle des marchés financiers de l'Afrique centrale, dans l'objectif de les rendre plus efficaces et performants. Afin de permettre à l'économie de la CEMAC de bénéficier pleinement d'une source de financement additionnelle moderne et innovante, disponible à moindre coût et à long terme.

La presse financière, comme celle non financière admettent les avantages comparatifs de la diversification des sources de financement et les économistes d'hier, les classiques (Adam Smith, (1776) ; Robert Torrens (1815) ; Ricardo, (1817) et ceux d'aujourd'hui, les néo-classiques (Solow, 1956 ; Cass, (1965), Koopmans, (1965) louent les mérites d'un marché financier en monnaie locale, donc militent pour la convergence des économies. Et les récentes crises financières couplées à la baisse des cours des matières premières, en l'occurrence le pétrole, il y a l'impérieuse nécessité de diversifier les sources de financement. L'évolution de la pensée financière relative aux mécanismes de financement impose une nouvelle organisation des sources de financement par la théorie de la centralité et la théorie de la mutualisation. Les économies des pays développées et les différentes unions qui se sont constituées (hier les Etats Unis, l'Union Européenne, l'UEMOA, aujourd'hui les BRICS : Brésil, Russie, Inde, Chine et l'Afrique du sud), ont choisi cette option de centralité et de mutualisation des moyens de financement avec des différences propres à leur histoire.

Pour répondre au tarissement des leviers budgétaires (recettes fiscales, devises étrangères issues de la vente des produits à l'export) ou à leur comblement hier et aujourd'hui avec les APE (suppression des tarifs douaniers) ainsi que les coûts des transactions élevés donc prohibitifs des marchés et places financières internationaux pour financer ses investissements, les Etats de la CEMAC doivent mettre à profit cette source de financement subsidiaire à l'exception du système bancaire traditionnel (économie de l'endettement). Aux entreprises et aux investisseurs privés comme institutionnelles (zinzins) de profiter d'une source supplémentaire de financement et de placement qu'offre le marché financier en monnaie locale. L'existence, le développement et la consolidation des marchés financiers domestiques de la CEMAC en un marché financier unique constitue là un avantage considérable dans la répartition et la réduction des risques multiformes dupliqués par l'effet de taille des économies des pays de la CEMAC.

*In fine*, c'est pour mobiliser de manière efficace les ressources intérieures nécessaires à son développement, de diminuer sa dépendance vis-à-vis des financements extérieurs, et redynamiser un marché financier bipolaire donc fragmenté, que sur la base du modèle **CODERE**, les pays de l'Afrique centrale doivent sortir des schémas égocentriques de développement de leur secteur financier pour s'engager définitivement dans un processus commun d'intégration et de libéralisation financière de celui-ci et plus précisément celui du marché financier. Afin de favoriser la mobilité des capitaux, tout en permettant au marché financier d'atteindre la taille critique pouvant attirer les entreprises et les Etats à la recherche de la diversification de leur source de financement tant des investisseurs locaux qu'étrangers en quête de diversification de portefeuille et de risque. Il est remarquable d'indiquer le recours effréné des Etats (Gabon) au marché financier Régional (BVMAC) et du Cameroun dans le marché financier national (DSX) au cours de l'année 2016.

Mais ce recours effréné des Etats aux marchés financiers n'est pas un bon signe pour le marché boursier. Cette démarche est contraire à l'orthodoxie des marchés boursiers, qui voudrait que les entreprises y soient présentes en majorité. La recherche des mécanismes d'incitation des entreprises à recourir au marché financier pour leur financement doit être un défi majeur. C'est au regard de cette absence très remarquable des entreprises dans le marché financier du Cameroun (DSX) qu'une loi d'incitation des entreprises publiques et parapubliques à faire appel au marché financier pour se financer est en gestation au Cameroun.

Le marché financier étant principalement l'affaire des entreprises et ne saurait faire des Etats les principaux acteurs pour se financer.

Aussi, faudrait-il souligner l'environnement difficile des affaires (Mougani, 2006) au vue des différents rapports établis à ce sujet par les institutions financières internationales (BM, FMI, SFI, avec ses rapports annuels) et bien d'autres organisations partenaires qui s'intéressent à la question du financement des investissements et évaluent périodiquement le climat des affaires (COFACE, Doing Business avec leurs rapports annuels) et des agences de notation (Moody's Standard & Poor's et autres). La faiblesse ou l'absence de la culture boursière n'est pas en reste dans les facteurs bloquant du développement du marché financier en Afrique centrale. Et les actions ou des campagnes *road show* massifs de sensibilisation et de formation, organisées par les organisations en charge de la gestion des deux bourses régionales et de l'animation du secteur boursier et financier se font rares avec des temps morts et ses effets soporifiques sur les acteurs. Or, les Etats constituant l'espace CEMAC sont tous des pays en développement, et sont par conséquent caractérisés par un faible niveau d'infrastructure financière (Hugon, 2006) pouvant occasionner des goulots d'étranglement rendant impossible le désengorgement des banques ayant accumulées une forte liquidité comme c'est le cas pour la plupart des banques de l'espace communautaire ou les banques régionales même si l'on peut noter une baisse tendancielle des dépôts bancaires de près de 2% en 2016 par rapport à 2015<sup>187</sup>.

Au regard des inconvénients issus de la bipolarisation du marché financier de l'Afrique centrale relatifs à sa performance, quelle est la vision d'ensemble du système financier de la CEMAC ? Nous pouvons conclure aisément sur les conséquences positives de l'existence d'un marché financier régional intégré avec une **centralité bipolaire ou multipolaire : La spécialisation.**

**Le regroupement des deux régulateurs (COSUMAF et CMF) en un régulateur régional ayant son siège à Libreville ;**

**Le regroupement des deux bourses (DSX et BVMAC) en un marché unifié, le MFRI ou BAC ayant son siège à Douala ;**

**-466-**

---

<sup>187</sup> Quotidien L'union, N°12.256, jeudi 27 Octobre 2016, stat. BEAC.

## **Le regroupement des dépositaires en un dépositaire central régional ayant une sphère de compétence régionale dans tous les pays de la CEMAC : la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC).**

Le récent sommet des Chefs d'Etats de la CEMAC qui a eu lieu à N'Djamena le 30 octobre 2017, a dans son communiqué final tranché en la faveur de cette nouvelle architecture organisationnelle du marché financier régional, venant ainsi mettre un terme à un marché financier de l'Afrique centrale fragmenté et concurrentielle pour un marché financier centralisé. Laquelle décision vient conforter l'objet de la présente thèse ainsi défendue par une démarche scientifique. Même si au « *finish* », l'on peut comprendre cette décision sous l'angle des arrangements politiques pour une véritable intégration régionale en Afrique centrale, les arguments théoriques et empiriques plaident en soutien à cette thèse. Comme un effet « domino » de Richard Baldwin (2003), en prélude à cette décision du marché financier centralisé de la CEMAC, chacun des six (6) pays composants la CEMAC a confirmé par voie de communiqué officiel émanant de leur autorité compétente en matière d'immigration, la libre circulation des personnes dans l'espace communautaire et faire sauter le verrou de l'obtention de visa, (Communiqué final du sommet des Chefs d'Etats de la CEMAC qui a eu lieu à N'Djamena le 30 octobre 2017). Malgré la contrainte de temporalité qui limite l'installation des ressortissants nationaux d'un Etat dans un autre Etat de la communauté à trois (3) mois, c'est une mesure de grande portée qui pourrait redonner confiance aux entreprises nationales en leur permettant de devenir des entreprises communautaires.

En tant que solution conceptuelle par sa vision intégrationniste, et pragmatique par son opérationnalité et sa simplicité sur la base de l'existant, elle participe ainsi au renforcement de l'inclusion financière de la CEMAC. Les réflexions théoriques et empiriques sont nombreuses pour en témoigner. Au moment où les grandes places financières dans le monde poursuivent leur mouvement d'alliance irréversible, les acteurs de la finance régionale de l'Afrique centrale dans le domaine de l'activité boursière ont enfin compris l'urgence et la nécessité de prendre le train de l'intégration financière mondiale en marche, au risque d'une marginalisation péremptoire de la CEMAC du reste du monde de la finance continentale et internationale. Une croissance économique cohérente et commune, durable et soutenable de son économie est à la faveur du marché financier régional unipolaire (MFRI ou BAC).

L'efficacité de son rôle n'est possible que s'il est probable de mettre en place les conditions favorables à la fourniture des services financiers, c'est-à-dire, un cadre juridique et réglementaire commun, un mode de gouvernement élaboré et transparent avec un plan stratégique digne de confiance à la régionalisation financière. Les deux places boursières (BVMAC et DSX) de la CEMAC ont manifesté leur volonté réciproque d'harmoniser leur point de vue sur la question à travers des rencontres de concertation bilatérales et multilatérales afin de trouver une plate-forme commune de coopération. Une mission de réflexion avait été confiée à la BAD afin de permettre le rapprochement des deux bourses. Jusqu'à la date du récent sommet des Chefs d'Etat de la CEMAC, les conclusions de ce travail, proposant la spécialisation des deux places boursières ayant été transmises aux Chefs d'Etat, n'avaient pas connues de suite allant dans le sens de l'inclusion financière en Afrique centrale. Une autre mission similaire avait été confiée au cabinet Roland Berger pour analyser les modalités de la fusion des deux bourses et qui avait rendu ses conclusions (Forum sur le Développement du Marché Financier de l'Afrique Centrale, Malabo 2016), allant dans le sens de la mise en valeur des atouts communautaires d'intégration et du potentiel disponible permettant la création d'un marché boursier régional unifié.

Le couple FMI et BM redoublent d'efforts pour déterminer comment la régionalisation de la BVMAC doit être conçue et mise en œuvre en vue d'accroître et surtout de stimuler l'efficacité, la taille, et l'accessibilité des PME au marché de capitaux dans la bourse régionale des pays membres de la CEMAC. Ils étudient des exemples de régionalisation des bourses ayant réussies ailleurs pour s'en inspirer comme en Afrique de l'ouest par rapport à sa consœur BRVM en vue des actions futures. Ces tentatives destinées à rendre compte de la réalité des faits, des comportements et des exigences liées à l'existence, au fonctionnement et à la performance du marché financier régional intégré constituent une avancée non négligeable et démontrent à suffisance l'intérêt majeur de la problématique de sortir de cette polygamie institutionnelle du marché financier de la CEMAC. De telles démarches sont révélatrices de l'existence d'un malaise très profond qui vient d'être solutionné. Un assemblage des intentions et un formalisme récurrent n'offraient pas à ce jour une plate-forme nécessaire à l'expérimentation par l'implémentation des nouvelles hypothèses, renvoient encore à une date lointaine et indéterminée la possibilité d'une synthèse.

Le dynamisme des organisations sous régionales ou régionales souffraient là encore d'un élan de solidarité organique du fait du comportement égocentrique ou nationaliste de certains pays membres de la CEMAC qui est le reflet ou le prolongement de l'ethnocentrisme rampant qui gangrène le milieu des affaires à l'intérieur des Etats de l'Afrique centrale. En s'appuyant sur un leadership de fait ou supposé fragilise d'avantage et dilue les efforts de celles-ci. C'est encore le cas de la BVMAC, un autre « éléphant blanc ». Le développement du marché financier régional pose le problème de l'intégration régionale par une inclusion financière de l'Afrique centrale relatif au choix de modèle de croissance endogène (Paul Römer, 1986) pour le financement de son économie par opposition au modèle de croissance exogène de (Robert Solow, 1980). Loin d'un antagonisme ou d'une querelle purement scientifique ou intellectuelle entre ces deux courants de pensée d'un autre temps, au sujet du financement du développement, car la libéralisation financière permet leur corrélation. C'est dire que derrière le problème de la régionalisation financière intégrée se cache celui du financement, du développement et de la croissance économique des pays concernés.

Quel que soit le modèle de développement choisi, la réussite de l'inclusion financière se fera par le respect de certains préalables ou pré requis simples mais prioritaires indiqués dans le processus du modèle CODERE du marché financier régional intégré à savoir : Les marchés financiers de l'Afrique centrale existent avec un fondement juridique et législatif indéniable, avec des structures physiques, organisationnelles et fonctionnelles réelles. Le processus du modèle CODERE constitue une source d'inspiration en additionnelle à celles d'autres ou en les confortant, dans laquelle les autorités à compétence décisionnelle peuvent extraire des pistes de solution liées à la régionalisation et à la réorganisation du marché financier intégré de l'Afrique centrale. L'option d'une consolidation du marché financier de la CEMAC est partagée entre toutes les parties prenantes directes et indirectes, sauf qu'il restait à s'accorder sur le choix de celle-ci pour aboutir à une intégration par le marché financier. *« Il me plaît de le considérer comme un processus par lequel les Etats mettent en commun leurs forces pour dynamiser leurs faiblesses. Cette conception participe de la logique prosaïque selon laquelle l'union fait la force »*<sup>188</sup>

---

<sup>188</sup> Rahim Jhan NGUIMBI, juriste, conseiller des affaires étrangères, « CEMAC, CEEAC et Union africaine, pour quelle intégration régionale », HEBDO informations N°606-16-30 mars 2013, p.25

Un changement profond s'imposait donc dans la structuration de l'environnement de l'espace du marché financier de l'Afrique centrale. Le centre (bipolaire ou multipolaire) articule les pouvoirs, symbolise les lieux et cristallise les fonctions économiques. Il structure et hiérarchise l'espace et est marqué par de fortes densités qui maximisent les interactions. Il est donc stratégique de se trouver plus près du centre pour bénéficier de ses avantages (Lacom, 1980) et son complément sa préférence pour l'accessibilité. La révolution financière de l'Afrique centrale devient une contrainte pour avancer, et cela sur trois dimensions.

D'abord, libérer le marché financier, car les économies des pays de la CEMAC, malgré leur étroitesse possèdent des potentialités. Il suffit de les mettre en mouvement communautaire pour espérer des performances optimales. Pour cela, il faudrait rompre avec l'égoïsme, supprimer les contraintes politiques et débloquent les complexités réglementaires par la simplification. Un Marché Financier est un incontournable outil de financement à long terme de l'économie. Il est donc au service du développement économique avec pour objectif le financement des entreprises. Autrement dit, les conditions d'admission à ce marché doivent être adaptées aux spécificités propres du tissu économique pour qu'il puisse être accessible aux entreprises qui en ont besoin. Ceci facilitera la libération des énergies, inhibées par les contraintes de l'endettement bancaire coûteux et inaccessibles

Ensuite, de créer de nouvelles opportunités, car le tissu économique de la CEMAC est constitué en majeure partie de PME/PMI qui souffrent d'un déficit chronique de fonds propres, alors qu'aujourd'hui et plus que jamais, les PME/PMI jouent un rôle primordial dans la création de la valeur et des emplois en participant à la stimulation de la croissance économique, car elles constituent une chaîne de valeur qui soutient la grande économie (les grandes entreprises). Pour cela, il faudrait créer les conditions plus souples leur permettant de faire leur entrée dans la bourse régionale. La bourse du Cameroun (DSX) à sa création a tenu compte de cette catégorie d'entreprises en la réservant des conditionnalités particulières pour leur financement par le marché financier. Tant elles sont en manque de source de financement, dans une économie financière qui se veut de plus en plus inclusive et dans laquelle tout change vite. Pour exploiter au mieux leurs capacités à créer de la valeur ajoutée et faire face aux défis de la mondialisation, les PME/PMI doivent trouver, aux côtés de l'autofinancement et de la dette bancaire, d'autres sources de financement pour un développement qui doit leur assurer pérennité et croissance.



En créant un marché alternatif favorable au financement des PME/MPI et adopter certaines mesures d'accompagnement.

Enfin, travailler sur la prospective, par la création du marché alternatif ou *alternative trading system* (ATS) mieux adapté au tissu productif des pays de la CEMAC. Il est clair que l'investissement destiné à la mise à niveau matérielle et immatérielle, à la recherche, au développement et à la conquête de marchés, ne peut être réalisé par le moyen de l'endettement bancaire. Le marché alternatif à l'instar d'autres existant à travers le monde<sup>189</sup>, facilite l'accès de l'entreprise à l'épargne publique, il va permettre l'accès des entreprises à un financement sain et adapté à leurs besoins. Tout en diversifiant ses sources de financement, les entreprises intermédiaires, les PME/PMI vont :

Renforcer leurs fonds propres ;

Apprendre à s'adapter aux exigences du marché ;

S'initier aux règles de bonne gouvernance ;

Attirer les capitaux rassurés par leur transparence et leur liquidité ;

Créer et conforter les partenariats publics/privés.

Ce nouveau « *design* » du marché financier de l'Afrique centrale est l'espoir d'un nouveau départ pour les entreprises et l'économie de la CEMAC toute entière, en attendant l'effectivité de cette mesure dans les meilleurs délais. Afin d'éviter une attente habituellement longue dans l'application des directives communautaires qui s'imposent à tous les Etats dès leur prise de décision. En mettant donc fin à la coexistence des deux **(2)** bourses et reconstruire un marché financier régional intégré permettra :

---

<sup>189</sup>. - AIM anglais qui existe depuis 11 ans.

Alternex lancé en France en mai 2005 et qui a connu un franc succès puisque pas moins de 62 sociétés y sont listées aujourd'hui.

Bruxelles a également lancé son Alternex le 30 mai 2006 et plus récemment Amsterdam,

L'élargissement de la base des émetteurs et des investisseurs ;

La mise en place des conditions d'une mobilisation optimale des ressources tant endogènes qu'exogènes ;

La réalisation des économies d'échelle en évitant la duplication des coûts d'investissement ;

La réalisation d'une taille critique ;

Le progrès technologique ;

La mondialisation des marchés financiers et la concurrence boursière.

« Un seul pays ne peut promouvoir le développement des marchés de capitaux d'où la nécessité d'une coordination permettant la recherche des synergies »<sup>190</sup>. La réforme du système financier mondiale, impose une modification de l'environnement financier en général et celle de l'Afrique centrale en particulier, entraînant ainsi inéluctablement la disparition des marchés financiers nationaux. La géofinance de regroupement (macrofinance) prend à grande vitesse le pas sur la géofinance nationale. L'on retient donc trois **(3)** aspects pour conclure :

**L'aspect prospectif** sortir d'un marché financier de l'Afrique centrale fragmenté pour un marché financier de l'Afrique centrale centralisé ;

**L'aspect empirique** : le modèle organisationnel des marchés financiers dans le monde est le regroupement et à la disparition des marchés financiers nationaux ;

**L'aspect opérationnel** : une bipolarisation ou multipolarisation du marché financier de l'Afrique centrale, des régulateurs, des bourses et des banques de règlement.

Car les marchés financiers de l'Afrique centrale tels qu'ils sont organisés actuellement ne sont

-472-

---

<sup>190</sup> COSUMAF « Les journées du marché financier de l'Afrique centrale/JMAC » Synthèse du panel n°1 avec pour thème « les aspects théoriques des marchés obligataires », Libreville les 4, 5, et 6 décembre 2006 2008.

pas performants dans le financement des entreprises de la CEMAC. Toute chose qui ne facilite pas dans ces conditions la fluidité de la liquidité, encore moins l'accroissement du volume des transactions, au regard de leur absence d'attractivité et de dynamisme.

Vu l'étroitesse du marché relative à la taille et la faiblesse des économies des pays de la CEMAC, vu la gestion de l'information et particulièrement la transparence de l'information comptable et financière, vu l'instabilité conjoncturelle et structurelle, vu la faiblesse de l'épargne locale nationale et sa thésaurisation, une réorganisation structurelle et fonctionnelle de l'espace du marché financier de la CEMAC et ses annexes permettent d'espérer que celui-ci permettrait de pallier ou de suppléer la défaillance de la finance directe dans le financement des entreprises de la CEMAC.

### **Descriptif du marché financier**

Les détenteurs des titres de propriétés (action ou part sociale) dans une entreprise (entité), en sont les propriétaires. A ce titre, ils leurs confèrent des droits au nombre de quatre (4)<sup>191</sup>:

- 1) Etre informé de la santé économique et financière de l'entreprise, en accédant librement au rapport annuel et en ayant la possibilité d'interroger un dirigeant part écrit ;
- 2) Voter à l'assemblée générale des actionnaires, selon le principe d'une action = une voix, la majorité pour adopter une résolution étant fixée à 50% des voix + une voix en AGO et aux deux tiers des voix en AGE ;
- 3) Recevoir le dividende, quote-part résultat net de la société, sur décision de l'AGO ;
- 4) Etre créancier résiduel, c'est-à-dire recevoir le produit de la cession des actifs de la société en cas de cessation ou de vente de l'activité, une fois les autres parties prenantes intéressées (salariés, fiscalité, prêteurs et fournisseurs).

---

<sup>191</sup>Didier Folus, agrégé des Universités, est professeur de finance. MBA FIANCE, groupe Eyrolles 2010, Ed. D'organisation, P. 559

Un emprunt obligataire est constitué par :

- 1) **La valeur nominale** ou valeur faciale qui est la fraction de l'emprunt correspondant à chaque obligation. Elle correspond donc au capital prêté par le détenteur de l'obligation.
- 2) **Le prix d'émission**, qui est le prix auquel l'obligation est émise, c'est-à-dire le prix payé par le souscripteur pour acquérir le titre lors de la première mise en circulation sur le marché. Il peut être égal à la valeur nominale, on dit que l'obligation est émise au pair, s'il est inférieur (supérieur) à la valeur faciale, l'obligation est émise en dessous (au-dessus) du pair. Un prix d'émission inférieur au pair est une rémunération supplémentaire offerte au souscripteur sous-forme de plus-value. Cette rémunération égale à la différence entre la valeur faciale et le prix d'émission est dite prime d'émission.
- 3) **Le mode d'amortissement**, c'est l'amortissement d'un emprunt par le remboursement du capital emprunté. Et en théorie, on distingue trois modes d'amortissement : le remboursement *in fine*, le remboursement par tranche ou séries égales et le remboursement par annuités constantes. Le remboursement *in fine* est le mode le plus usuel et comme son nom l'indique, il consiste à rembourser la totalité du capital à la date d'échéance de l'emprunt.
- 4) **Le taux nominal**, c'est le taux nominal ou facial est le taux d'intérêt utilisé pour calculer le montant de l'intérêt payé par chaque obligation sur chaque période d'intérêt.
- 5) **La date de règlement** (settlement date), c'est la date à laquelle les souscripteurs à l'émission doivent verser les fonds et sont livrés des titres en échange.
- 6) **La date d'échéance** (maturity date), c'est la date de remboursement à laquelle se fait le dernier remboursement en capital.

Ces titres sont achetés directement par les agents économiques ayant des excédents de ressources (capacité de financement), c'est-à-dire les zinzins<sup>192</sup> et des épargnants.

De façon organique, pour que le marché primaire se développe, l'existence d'un marché secondaire ou marché de l'occasion ou encore Bourse de Valeurs Mobilières (titres) est indispensable. La Bourse de Valeurs permet aux acheteurs des titres neufs de pouvoir les vendre à tout moment, ou alors d'en acheter d'autres. Ce compartiment organise et rend donc possible la liquidité des titres émis sur le marché primaire. De façon générique, l'organisation du marché financier se présente comme suit :

---

<sup>192</sup> Les zinzins, ce sont les investisseurs institutionnels tels que les banques, les compagnies d'assurances, les fonds de pension, etc.

✓ Schéma du marché financier

<b>Marché Primaire ou Marché de l'émission</b>	<b>Marché Secondaire ou Bourse de Valeur</b>
<b><u>Produits</u></b>	<b><u>Produits</u></b>
Actions	Actions
Obligations	Obligations
Etc.	Etc.
<b><u>Offreurs</u></b>	<b><u>Offreurs</u></b>
Epargnants	Epargnants
Investisseurs Institutionnels	Investisseurs Institutionnels
Etc.	Etc.
<b><u>Demandeurs</u></b>	<b><u>Demandeurs</u></b>
Epargnants	Epargnants
Investisseurs Institutionnels	Investisseurs Institutionnels
Etc.	Etc.

**Source :** ONECCA, Acte du 4<sup>ème</sup> Congrès (28 avril 2000), p.42

# **TABLE DES MATIERES**

<b>INTRODUCTION GENERALE.....</b>	<b>13</b>
<b><u>PREMIERE PARTIE: LES DETERMINANTS DU MARCHE FINANCIER REGIONALINTEGRE.....</u></b>	<b>33</b>
<b>CHAPITRE I : L'UNION ECONOMIQUE DE L'AFRIQUE CENTRALE: <u>L'UEAC.</u></b>	<b>44</b>
<b>INTRODUCTION DU CHAPITRE 1.....</b>	<b>41</b>
<b>SECTION I: Approche théorique de l'intégration économique de l'Afrique centrale.....</b>	<b>49</b>
I.1 Intégration économique : modalités et avantages.....	56
I.1.1 Les modalités de l'intégration économique.....	56
I.1.2 Les avantages de l'intégration économique.....	59
I.1.2.1 L'intégration planifiée et conditionnée : Organisation structurelle.....	61
I.1.2.2 Les avantages économiques.....	69
I.1.2.2.1 Les opportunités commerciales.....	69
I.1.2.2.2 Les complémentarités.....	70
I.2 Les avantages sociopolitiques.....	76
I.2.1 Les avantages politiques.....	77
I.2.2 Les avantages sociaux.....	79
I.2.3 Les avantages financiers.....	80
I.2.4 L'intégration régionale : Tremplin vers l'économie mondiale.....	81
I.3 La flexibilité dans les échanges commerciaux.....	82
I.3.1 La flexibilité des salaires.....	86
I.3.2 La flexibilité des prix.....	88
I.3.3 Avantages de la flexibilité dans les échanges commerciaux.....	89
I.4 Les avantages comparatifs : Gage de compétitivité.....	98
I.4.1 La spécialisation : un atout à deux dimensions.....	99
I.4.1.1 La dimension interne à la région.....	99
I.4.1.2 La dimension externe à la région.....	100
<b>SECTION II : Historique de l'intégration économique en Afrique centrale.....</b>	<b>101</b>
II.1 Les objectifs de l'union économique en Afrique centrale.....	106
II.1.1 Les fondements d'une union économique régionale.....	106
II.1.1.1 L'homogénéité d'une union économique : un passé commun.....	108
II.1.1.2 La fonctionnalité d'une union économique : objectif commun de développement...109	
II.1.1.3 Le projet d'union économique : un plan, un programme.....	110
<b>SECTION III : Etat de l'intégration économique en l'Afrique centrale.....</b>	<b>114</b>
III.1 Les forces et les faiblesses de l'intégration économique de l'UEAC.....	115
III.1.1 Les forces de l'intégration économique.....	115
III.1.2 Les faiblesse de l'intégration économique.....	117
III.1.3 L'intégration, problème-plan-programme : les trois P pour le futur.....	118
III.2 Les conséquences de l'intégration économiques.....	119
III.2.1 Les agences de restriction interne.....	120
III.2.2 Les agences de restriction externe.....	122
III.2.3 Les agences de restriction hybride.....	122
III.2.4 Faiblesse de mobilité interne de la main d'œuvre.....	123
<b>CONCLUSION DU CHAPITRE 1.....</b>	<b>127</b>



<b>CHAPITRE II: L'UNION MONETAIRE DE L'AFRIQUE CENTRALE: L'UMAC..</b>	<b>130</b>
<b>INTRODUCTION DU CHAPITRE 2.....</b>	<b>131</b>
<b>SECTION 1 : Fondement théorique de l'union monétaire de l'Afrique centrale.....</b>	<b>136</b>
I.1 L'intégration monétaire en Afrique centrale.....	140
I.1.1 La monnaie.....	140
I.1.2 Le franc CFA en Afrique centrale.....	143
I.1.3 La stabilité monétaire en Afrique centrale.....	146
I.2 Les enjeux financiers de l'union monétaire de l'Afrique centrale.....	150
I.2.1 La puissance des institutions.....	150
I.2.2 L'idéologie financière institutionnelle.....	152
I.2.3 L'accès au capital financier.....	152
I.2.3.1 Modèle financier à dominance bancaire.....	156
I.2.3.2 Modèle financier à dominance marché financier.....	157
I.3 L'intégration financière en Afrique centrale.....	160
I.3.1 La libéralisation financière.....	160
I.3.2 Les atouts de l'intégration financière.....	161
I.3.3 L'avantage des marchés financiers.....	168
<b>SECTION II : Valeur déterminante de l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale.....</b>	<b>173</b>
II.1 Organisation de l'union monétaire régionale en Afrique centrale.....	175
II.1.1 Les objectifs de l'union monétaire régionale en Afrique centrale.....	175
II.1.1.1 La crédibilité de la banque centrale.....	177
II.1.1.2 La transparence de la banque centrale.....	178
II.1.2 L'organisation de l'union monétaire de l'Afrique centrale.....	178
II.1.2.1 Une approche structurelle.....	179
II.1.2.2 Une approche managériale.....	180
II.1.3 Le fonctionnement de l'Union Monétaire de l'Afrique centrale.....	181
II.1.3.1 Le sommet stratégique : la conférence des Chefs d'Etat.....	181
II.1.3.2 La ligne hiérarchique : le comité ministérielle.....	182
II.1.3.3 Le centre opérationnel : la BEAC.....	184
II.1.3.4 La technostructure : les organes spécialisés.....	184
<b>SECTION III: Modèle de consolidation du marché financier régional intégré .....</b>	<b>197</b>
III.1 Le processus de consolidation du marché financier régional intégré.....	199
III.1.1 La démarche de consolidation : Modalisation.....	199
III.1.1.1 Le raisonnement par l'absurde.....	200
III.1.1.2 Le raisonnement rationnel.....	202
III.1.1.2.1 Critère de consolidation/pays.....	206
III.1.1.2.2 Matrice de consolidation pays/ville.....	228
III.1.1.3 Le raisonnement par l'observation.....	229
III.1.1.3.1 Idéologie du marché financier régional intégré.....	229
III.2 Les contraintes de consolidation du marché financier régional intégré.....	230
III.2.1 Les contraintes objectives.....	230
III.2.1.1 Les faiblesses de grandeurs.....	230
III.2.1.2 Les faiblesses structurelles et organisationnelles.....	231

III.2. Les contraintes subjectives.....	248
III.2.2.1 Instabilité politique : l'environnement politique.....	248
III.2.2.2 Instabilité du marché : le marché volatil.....	250
III.3 Consolidation du marché financier régional intégré.....	252
III.3.1 Les avantages de la consolidation du MFRI.....	252
III.3.2 Les enjeux de consolidation du MFRI.....	254
III.3.2.1 Le financement réel de l'économie par le marché financier.....	254
III.3.2.2 L'amélioration de la performance plurielle du marché financier régional.....	256
III.3.2.3 Le financement endogène de l'économie de la CEMAC.....	263
III.3.2.4 L'intégration financière panafricaine.....	264
III.3.3. Le schéma de consolidation du marché financier régional intégré.....	271
<b>CONCLUSION DU CHAPITRE 2.....</b>	<b>272</b>
<b>CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE.....</b>	<b>275</b>
<b><u>DEUXIEME PARTIE: PERFORMANCE DES MARCHES FINANCIERS DE LA CEMAC.....</u></b>	<b>281</b>
<b>CHAPITRE I: L'ANALYSE DU MARCHE FINANCIER DE L'AFRIQUE CENTRALE:</b>	
<b><u>LA</u></b>	
<b><u>BVMAC.....</u></b>	<b>301</b>
<b>INTRODUCTION DU CHAPITRE 1.....</b>	<b>302</b>
<b>SECTION I : Environnement financier de la CEMAC.....</b>	<b>304</b>
I.1 Structuration des entreprises de la CEMAC.....	305
I.1.1. Les entreprises de droit national et leur impact sur l'économie.....	305
I.1.2 Les entreprises filiales ou succursales des grands groupes étrangers.....	307
I.2 Les caractéristique de l'investissement privé dans la CEMAC.....	308
I.2.1 Le financement endogène : l'autofinancement.....	308
I.2.1.1 Financement du cycle d'exploitation.....	309
I.2.1.2 Financement du cycle d'investissement.....	309
I.2.2. Le financement informel : les tontines.....	311
I.2.3 Le financement bancaire : la finance indirecte.....	313
I.2.4 Le financement exogène : les investissements directs étrangers (IDE).....	320
<b>SECTION II : Analyse du lien BVMAC et entreprise dans la zone CEMAC.....</b>	<b>322</b>
II.1 Présentation de la BVMAC.....	323
II.1.1. Genèse.....	323
II.1.2 Contexte.....	324
II.1.3 Les structures institutionnelles de la BVMAC.....	325
II.1.4 Les structures organisationnelles de la BVMAC.....	329
II.2 L'exploration des processus.....	335
II.2.1 Le compartiment des actions.....	335
II.2.2 Le compartiment des obligations.....	338
II.2.3 Les critères d'admission des entreprises à la cote à la BVMAC.....	339
II.3 Vérification du lien BVMAC et entreprises : Hypothèses et analyses.....	342
II.3.1 La fluidité de la liquidité.....	342
II.3.1.1 La liquidité.....	342

II.3.1.2 Les coûts de transaction.....	349
II.3.2 L'augmentation du volume des transactions : le niveau de transaction.....	351
II.3.3 L'évolution du marché financier de la CEMAC.....	354
II.3.4 Les indicateurs de performance de la BVMAC.....	355
II.3.4.1 L'efficacité de la BVMAC.....	355
II.3.4.2 L'efficience de la BVMAC.....	356
II.3.4.3 L'effectivité de la BVMAC.....	359
<b>SECTION III Impacts de la BVMAC sur l'économie de la CEMAC.....</b>	<b>360</b>
III.1 Les impacts sur les acteurs du marché financier.....	360
III.2 Les impacts de la BVMAC sur l'économie de la CEMAC.....	363
III.2.1 Les impacts négatifs : objectifs.....	364
III.2.2 Les impacts positifs : Institutionnels.....	365
III.2.3 Les impacts prospectifs : prospectifs.....	365
<b>CONCLUSION DU CHAPITRE 1.....</b>	<b>367</b>
<b>CHAPITRE II: LE MARCHE FINANCIER DU CAMEROUN, <u>LE DSX</u> : UN POINT DE REPERE SPECIFIQUE DANS LA ZONE CEMAC.....</b>	<b>370</b>
<b>INTRODUCTION DU CHAPITRE 2.....</b>	<b>371</b>
<b>SECTION I : Environnement financier du Cameroun.....</b>	<b>375</b>
I.1 Le contexte macroéconomique du Cameroun.....	377
I.1.1 Les facteurs catégoriels contraignants.....	379
I.2 L'environnement des affaires au Cameroun (PEST).....	380
I.2.1 Cadre politique.....	384
I.2.2 Cadre économique.....	385
I.2.3 Cadre socio-culturel.....	390
I.2.4 Cadre technologique.....	392
I.3 Les caractéristiques de l'investissement privé au Cameroun.....	394
I.3.1 Le financement endogène : l'autofinancement.....	394
I.3.2 Le financement informel : les tontines.....	396
I.3.3 Le financement bancaire : la finance indirecte.....	397
I.3.4 Le financement exogène : les investissements directs étrangers (IDE).....	404
<b>SECTION II: Analyse du lien DSX et entreprises au Cameroun.....</b>	<b>406</b>
II.1 Présentation de la DSX.....	407
II.1.1 Genèse.....	407
II.1.2 Contexte.....	409
II.1.3 Les structures institutionnelles du marché.....	413
II.1.4 Les structures organisationnelles du marché.....	416
II.2 L'exploration des processus.....	426
II.2.1 Le compartiment des titres de capital : les actions.....	427
II.2.2 Le compartiment des titres de créances : les obligations.....	429
III.3 Vérification du lien DSX et entreprises : Hypothèses et analyses.....	431
II.3.1 La fluidité de la liquidité.....	431
II.3.2 L'augmentation du volume des transactions : le niveau de transaction.....	437
II.3.3 L'évolution du marché financier du Cameroun.....	441

II.3.4 Les indicateurs de performance du marché financier du Cameroun.....	442
II.3.4.1 L'efficacité de la DSX.....	442
II.3.4.2 L'efficience de la DSX.....	443
II.3.4.3 L'effectivité de la DSX.....	445
<b>SECTION III : Les effets de la DSX sur l'économie du Cameroun.....</b>	<b>447</b>
III.1 Les effets sur les acteurs du marché financier du Cameroun.....	449
III.2 Les effets de la DSX sur l'économie du Cameroun.....	451
III.2.1 Les effets négatifs : objectifs.....	451
III.2.2 les effets positifs : Institutionnels.....	452
III.2.3 Les effets prospectifs : potentiels.....	454
<b>CONCLUSION DU CHAPITRE 2.....</b>	<b>455</b>
<b>CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE.....</b>	<b>457</b>
<b>CONCLUSION GENERALE.....</b>	<b>463</b>
<b>TABLE DES MATIERES.....</b>	<b>477</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE.....</b>	<b>483</b>
<b>OUVRAGES.....</b>	<b>483</b>
<b>ARTICLES.....</b>	<b>485</b>
<b>RAPPORTS.....</b>	<b>492</b>
<b>JOURNAUX.....</b>	<b>493</b>
<b>WEBGRAPHIE.....</b>	<b>494</b>
<b>SITES OFFICIELS.....</b>	<b>494</b>
<b>INDEX.....</b>	<b>495</b>
<b>LISTE DES TABLEAUX.....</b>	<b>498</b>
<b>LISTE DES FIGURES.....</b>	<b>500</b>
<b>LISTE DES GRAPHIQUES.....</b>	<b>500</b>
<b>ANNEXE.....</b>	<b>501</b>
<b>ANNEXE I : Caractéristiques économiques des pays de la CEMAC.....</b>	<b>501</b>

## **BIBLIOGRAPHIE**

### **OUVRAGES**

**Anne Marie GEOURJON, Samuel GUERINEAU, Patrick GUILLAUMOND**, 2013, *Intégration régionale pour le développement en Zone franc*, Economica.

**Bela BASSALA**, 1962, «The money of economic integration».

**Bruno Biais** « Microstructure des marchés financiers », Edition puf, Mai 1997.

**BVMAC** Août 2008, « Petit lexique boursier et financier ».

**BVMAC** Septembre 2009, « Comment développer le marché financier en Afrique Centrale »;

**Christophe BOUCHER et Dominique PLIHON** « Les marchés financiers sont-ils efficaces ? ».

**Commission de l'Union africaine** « Etat de l'intégration en Afrique », juillet 2011 Troisième Publication.

**Commission de l'Union Africaine**, « Etat de l'intégration en Afrique », troisième publication, juillet 2011.

**COSUMAF** « Atelier régional sur le développement du marché financier en Afrique centrale » Douala, 29 & 30 octobre 2009.

**Edgar Morin**, « La méthode », Seuil, 1977

**EMERSON, M. et autres**, 1990, « Marché unique Monnaie unique », Paris, Economica, Commission des Communautés européennes.

**Emile Durkheim**, « La division du travail social », Paris, 1893

**Frédéric Mishkin**, 2010, « *Monnaie, banque et marché financier* », Nouveaux horizons;

**Frédéric Teulon**, 1997, DOI : 10.3917/rce.003.0159 « Les marchés de capitaux », Ed. Seuil, Col. Mémo.

**Henry Mintzberg**, 1979, *Structure et dynamique des organisations* Ed. D'organisation.

**J.L. Le Moigne**, « La modélisation des systèmes complexes » Dunod, 1995.

**Jean François LAPETIT**, 2013, « Dysfonctionnement de marchés ».

**Jennifer Nille, Bruno Colmant**, 2014, « La bourse une machine infernale : Histoire de la bourse du XVII au XX siècle », Ed. Renaissance du Livre.

**Joseph Tchundjang Pouémi**, « Monnaie, Servitude et Liberté, la répression monétaire de l'Afrique », 2e Ed.2000 Ed. Menaibuc.

**Michel AGLIETTA**, 2013, « Zone Euro : Eclatement ou effondrement » Ed. MICHALON

**Michel Beaud**, 2006, *l'art de la thèse. Comment préparer et rédiger un mémoire de master, une thèse de doctorat ou tout autre travail universitaire à l'ère du net*, éd. GUIDES/GRANDS. REPERES.

**Moustapha Lô DIATTA**, 2007, « Les unions monétaire en droit international », Ed. Graduate Institute.

**Nicolas AGBOHOU**, septembre 2012, « Le franc CFA et l'Euro contre l'Afrique », Groupe Horizon

**Paul Lagneau-Ymonet, Angelo Riva**, 2011, « Histoire de la Bourse », Ed. la découverte ;

**Paul-Jacques Lehmann**, 2008, « Bourse et marchés financiers », Collection : Les Topos, Dunod.

**Pedro Arbulu**, 2007, « La bourse de Paris au XIX : Efficience et performance d'un marché financier émergent », Ed. Connaissance et Savoirs.

**Philippe ARRAOU** « l'expert-comptable et l'économie numérique », Conseil supérieur de l'ordre des experts-comptables de France.

**Philippe NOREL**, 2004, « l'invention du marché : Une histoire économique de la mondialisation » Ed. Seuil.

**Pierre Philippe COMBES, Thierry MAYER ; Jacques-François THISSE** « Economie géographique : l'intégration des régions et des nations » Ed. Economica, 2006.

**SCHOR A-D**, 1995, « la monnaie unique » Paris Puf/Que sais-je ?

**Vivien LEVY-GARBOUA et Gérard MAAREK**, 2014, « Capitalisme-Finance-Démocratie, le nouveau malaise », Economica

**Yves Bernard, Jean-Claude Colli, et Dominique Lewandowski**, 1975, « Dictionnaire économique et financier », Paris, Seuil.

**Yves CROZET, Lahsen ABDELMALKI, Daniel DURFOURT, René SANDRETTO** 2005, « Les grandes questions de l'économie internationales », 2<sup>ème</sup> édition Armand Colin.

**Zahra Boub**a « Le marché financier de la CEMAC : Cas de la bourse des valeurs mobilières d'Afrique centrale », mémoire rédigé en vue de l'obtention du Master en Gestion d'entreprise, Instituto Universitario de Lisboa, Avril 2010.

**ZviBodie, Robert Merton et Christophe Thibierge**, 2011, « Finance », NOUVEAU HORIZON.

## ARTICLES

**Acte du 4ème Congrès de l'Ordre National des Experts Comptables du Cameroun (ONECCA)**, Avril 2000, « La transparence de l'information financière : Le rôle de l'expert-comptable ».

**Acte du 6ème Congrès de l'Ordre National des Experts Comptables du Cameroun (ONECCA)**, Novembre 2003, « Bonne gouvernance des entreprises et marché financier: le rôle du commissaire aux comptes ».

**Afriland First Bank**, promouvoir l'Inclusion Financière en Afrique Centrale, *le Défis du financement des PME*, Conférence Régionale CEEAC, Brazzaville, Congo, 23/03/2015.

**Agossou Jacques Gansinhoundé** « Comparaison des niveaux de bancarisation dans le monde : situation de l'UEMOA et de la CEMAC ». Cotonou, juillet 2008.

**Alain Leclair et Carlos Pardo** « La volatilité, conséquence ou cause de l'instabilité des marchés? » Revue d'économie financière, année 2004, volume 74, n°1, p.245-252.

**Amor Belhiedi Faculté des Sciences Humaines & Sociales** « Le développement régional : Problématiques, objectifs et principes » Communication aux JG « Le développement régional. Approche géographiques » Journées Géographique de l'AGT, 19 mars 2011, FSHS, Tunis, Salle Guermedi. Publié in La fracture territoriale, 2012, Wassiti Editions, Ibraz.

**Ariel Colonomos** « La notation financière des Etats, une question de représentation », Communication, année 2013, volume 93, n°1 p.187-202.

**Augustino Graziani** « le financement de l'économie dans la pensée de J.M. Keynes ».

**Avom D. Gbetukom**, 2005, « Intégration par le marché: le cas de l'UEMOA, région et développement n°22-2005.

**Ben Slimane, Faten** « Les fusions des marchés boursiers : manger ou être manger », Gestion, Vol. 38, n°1, 2013, pp66-73.

**Boukhatem Jamel**, 2009, « Essai sur les déterminants empiriques de développement des marchés obligataires », Université de Paris Ouest Nanterre

**Bruno Palier et Yves Surel**, Revue Française de Sciences Po, 2005/1-Vol.55, pages 7 à 32, « LES « TROIS I » et L'ANALYSE DE L'ETAT EN ACTION ».

**Bulletin de la Banque de France** n°198 4<sup>ème</sup> trimestre2014.

**BVMAC, par le Pr. NGAZO PH. D – MBA**, Chargé de cours IAE/Université Paris1 – Sorbonne, « Atelier régional de Libreville, Séminaire COSUMAF 18 AU 19 Février 2007 sur le thème : Titrisation et dynamisme des marchés financiers : Quels apports pour la BVMAC »

**Cahiers d'économie politique**/Année 1988/Volume 14/Numéro 1/Université de Naples (Italie).

**Cahiers d'économie politique**/Année 1988/Volume 14/Numéro 1/Université de Naples (Italie).

**Cahiers français**, n°277 juillet-septembre 1996; « La Bourse ».

**Cédric Achille MBENG MEZUI** Working paper No 138 – Novembre 2011 Banque Africaine de Développement: « Politique Economique et Facteurs Institutionnels dans le Développement des Marchés Obligataires Domestiques de la Zone CFA ».

**CEMAC, 1972**, « Convention régissant l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale » (UMAC).

**Charles-Edouard Houllier-Guibert**, « De ville en métropoles, Ville internationale, image internationale : le cas de Montréal » Observatoire SITQ du développement urbain et immobilier, Institut d'urbanisme de l'université de Montréal, 04/05/2010.

**Chouchane –Verdier Audrey** « Libéralisation financière et croissance économique : le cas de l'Afrique subsaharienne, thèse, Université de Nice-Sophia Antipolis, 2000, synthèse de PAGANO (1993) modèle de King et Lévine.

**Chouchane –Verdier Audrey** « une analyse empirique de l'impact de la libération financière en Afrique subsaharienne sur la période 1983-1996 », Revue du tiers monde 2004, n°3, volume 179, p.617-641.

**Christian Bordes et Laurent Clerc** « Stabilité des prix et stratégie de politique monétaire unique », décembre 2003.

**Christian Walker** « Une histoire du concept d'efficience sur les marchés financiers », Annales, Histoire, Sciences Sociales/Année 1996/Volume 51/Numéro 4/ pp 873-905.

**Corpataux, José, et Olivier Crevoisier**. « Gouvernement d'entreprise et mobilité/liquidité du capital : quel ancrage territorial dans une économie financiarisée ? » Géographie, économie, société, vol.13, n°4, pp. 387-411

**Daniel Ebénézer KEUF**, Thèse de Doctorat en droit sur le thème : Régulation des marchés financiers dans l'espace OHADA, soutenue à l'Université de Strasbourg en cotutelle avec l'Université de Dschang, le 25 mars 2010.

**Darryl BIGGAR** « La tarification de l'accès dans le secteur des télécommunication », OCDE 2004.



**Denise Pumain** « Ville et système de villes dans l'économie », texte dans la revue d'économie financière année 2006, volume 86, p.29-46, submitted on 13 May 2007.

**Dhafer Saïdane** « Système et transition : ou en est-on? » Une revue critique de la libéralisation financière, revue d'études comparatives Est-Ouest, année 2002, volume 33, n°4, p.5-46.

**DIEYE Mohamed** « Quelle politique fiscale pour impulser le développement du marché financier régional de l'UEMOA? Afrilex n°4/2004, DOIS: 10.3917/rfe.112.0115.

**Eliseo Bonetti**, « Teorica delle localila centrale », Faculta di economia et commercio instito di geograffia n°6, 1964, un vol.121p, 18 fig.

**Fama Eugene** (1970), Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work". Journal of Finance (The Journal of Finance, Vol. 25, and N°. 2) 25 (2): 383–417.

**FLOAREA IOSUD-DOBRICA** « L'hypothèse de l'efficience des marchés : apport à l'étude des investissements direct à étranger », Doctorant, Faculté de Sciences économiques, Université de Poitiers, e-mail : floarea.iosub@univ-poitiers.fr

**Forges Sylvain, Lévy-Lang André**, « Qu'attendre de la fusion d'Euronext et du New-York Stock Exchange ? », Le journal de l'école de Paris du management, année 2007, n°6, volume 68, p.24.31.

**Francis KOUTOUZI**, « L'INTEGRATION MONETAIRE EN AFRIQUE SUD SAHARIENNE : Une évaluation de l'optimalité en zone CEMAC », Doctorant en Economie Monétaire et Bancaire, Faculté de Sciences Economiques et e Gestion Appliquée, Université de Douala.

**Fredéric Gaschet et Claude Lacour** « Métropolisation, centre et centralité », IERSO-IFREDE, Université de bordeaux IV ; -497-

**Garance Gabard**, « De la complémentarité du régionalisme et multilatéralisme dans le système commercial international ».

**Geneviève Grégoire Labresque**, 2014. Formation de base en interculturel « la complexité du concept d'intégration ».

**Georges Chabot**, « La théorie de la centralité d'après Eliseo Bonetti », (compte rendu) 1965, vol.74, n°403, p.331.

**Gravelle, T** (1999), Liquidity of the Government of Canada Securities Market: Stylised Facts and Some Market Microstructure Comparisons to the United States Treasury Market.

**Hans Lundström**, « Mouvements de capitaux et intégration économique », Revue économique, vol.17, n°6, 1966.

**Henri Tcheng, Jean-Michel Huet, et Jean-Bernard Pagès** « Pourquoi l'Afrique est en avance dans le (m-paiement) ».

**J.-P. Pourtois, H. Desmet et W. Lahaye**, Faculté de Psychologie et des Sciences de l'éducation, Université de Mons-Hainaut, « Les point-charnières de la recherche scientifique », CAMPUS Force.

**Jean Marc Vernière** « Les pouvoirs locaux et le financement des PME », Revue d'économie financière, année 2015, volume 5, n°1, p. 305-309.

**Jean MONET**, 1959, « Prospect a new Europe ».

**Jean Pierre Fouda Owoundi** « La convergence des politiques économiques dans la zone : où en est-on 15 ans après ? » Article de la revue économique L'actualité économique, Vol.85, N°3, Septembre, 2009, p. 319-354.

**Jérôme Creel & Jacky Fayolle** « La banque centrale et l'union monétaire européennes : les tribulations de la crédibilité », Revue de l'OFCE, Hors-série/mars 2002.

**Joana Bauvert**, « Monnaie et capital dans l'œuvre de Walras », les Cahiers du CERAS, Hors-série, n°3.

**Josée St-Pierre, Benoit Lavigne, Hélène Bergeron.** LES INDICATEURS DE PERFORMANCE FINANCIERES ET NON FINANCIERES : COMPLEMENTARITE OU SUBSIDIARITE ? ETUDE EXPLORATOIRE SUR DES PME MANUFACTURIERES. Comptabilité et Connaissance, May 2005, France.pp.CD-Rom. < halshs-00581289 >, Submitted on 20 April 2011.

**Juillet 2013** « Impact des Unions Monétaires sur les échanges commerciaux: Cas de l'UMOA ».

**Jules-Armand Tapsoba**, thèse de Doctorat en sciences économiques, Université d'Auvergne Clermont-Ferrand I, 3 mars 2009, « Intégration Monétaire Africaine et changements structurels: Commerce, partages des risques et coordination budgétaire ».

**Khalid, Ahmed M.**, (2006), Bond market developments in emerging markets: prospects and challenges for Pakistan, Research Bulletin, State bank of Pakistan, Vol 3, No, 1, Karachi, 43-62.

**Les Nations Unies, Rapport 2009**, « Renforcer l'intégration économique régionale pour le développement de l'Afrique », numéro de vente : F.09.11.D.7, ISBN 978-92-1-212365-3, ISSN 1990-5092.

**Lorenzi Jean Hervé, Navaux Julien**, « L'utilité des investissements de long terme », Revue d'économie financière, 2012, /4 (N°108, p.17-36.

**Ludovic Aubert** « La politique monétaire : éléments de théorie et pratiques des banques centrales », Recherche effectuée dans le cadre d'une convention conclue entre l'Institut de Recherches Economiques et Sociales (IRES) et la C.F.E.-CGC, Décembre 2001

**Mahjouba ZAÏTER LAHIMER** « L'impact des entrées de capitaux privés sur la croissance économique dans les pays en développement », Thèse de doctorat en Sciences de Gestion, DAUPHINE 06 Octobre 2011 (Laboratoire d'Economie de Dauphine (LEDa).

**Manel Kolsi, Hanen Ghorbel** « Effet des mécanismes de gouvernance sur la performance financière et boursière : cas des entreprises canadiennes » Hal Id : hal-00650537, submitted on 10 december 2011.

**Marcel René Gouenet**, Université de Yaoundé II, Yaoundé, Cameroun « Instabilité Socio-Politique et Niveau de l'Investissement Privé : Une évaluation Empirique du cas du Cameroun », Investment Climate and Business Environment (ICBE), Research Fund, IDRC, CRDI Canada.

**Marie France JARRET**, « Les théories de la zone monétaire optimale et critères convergence ».

**Mario Berrios** « Evaluation de l'environnement des affaires au Cameroun », Bureau International du Travail, Genève 2013.

**Mathilde Lemoine –Philippe Madiès-Thyerry Madiès**, « Les grandes questions d'économie et de finance internationales », 2016, ISSN 203-501X, ISBN 978-2-8073-0156-6.

**Matthieu GASSE-HELLIO** « Les tontines dans les pays développement », UNIVERSITE DE VERSAILLES SAINT-QUENTIN-EN-YVELINES.

**Mckinnon R.**, 1963, «Optimum Currency Areas», American economic Review, Vol. 53.

**Michel Botzung**, *Dispositifs d'appui et financement de la petite entreprise*, revue tiers monde/année 1996/145/pp.135-151.

**Michel LELART** « La diversité au cœur de la finance : la finance informelle », Directeur de Recherche émérite au CNRS, Laboratoire d'Orléans.

**Mignon Valérie**, « Les ambiguïtés de la théorie de l'efficience informationnelle des marchés financiers », Regards croisés sur l'économie, vol.3, n° 1, 2008, pp.104-117

**Mondialisme et Régionalisme**, « Le nouveau régionalisme » en Afrique. Par Makhtar Diouf, 2002.

**Mundell R. A.** 1961, «A Theory of Optimum Currency Area», *American economic Review* n°4.

**N’Kodia Claude**, « Les pactes de convergences en zone franc : quels critères et quels objectifs en zone CEMAC? », *Revue française d’économie*, 2-/2011 (Volume XXVI).

**Narcisse MOUELLE KOMBI**, *AFRILEX* n°4, « Les aspects juridiques d’une union monétaire : L’exemple de l’union monétaire de l’Afrique centrale (UMAC) ».

**Nations Unies**, 8 avril 2014, Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, Conseil du commerce et du développement, Cinquième-neuvième directive, Genève, 23-25 juin 2014, Point 2 de l’ordre du jour provisoire, activités de la CNUCED en faveur de l’Afrique, « Unions monétaires et commerce régional en Afrique ».

**NEPAD-OCDE**, 2009, « Afrique : Développer les marchés financiers pour la croissance et l’investissement ».

**North, Douglass C.**, (1999) *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, New York: Cambridge University Press.

**NOUWOUE NJOFANG D. Guylaine** « Similarité, commerce et intégration économique régionale au sein de la CEMAC : une application de l’approche économétrique spatiale sur données de panel » *Ministry of economy, planning and regional development, Yaounde-Cameroon*, August 2013.

**Olivier de Bandt, Françoise Drumetz, Christian Pfister**, « Stabilité financière » 2013.

**Ömür SÜER** « Un modèle déterminant la performance des banques : BANQUE –OPERA », Université de Galatasaray, 2002-2006, IAE de Paris (Université Paris I Panthéon-Sorbonne) – GREGOR – 2002-2006.

**Ouedrago Boukary**, « les déterminants de l’intensification du volume de l’épargne dans le système financier décentralisé au Burkina Faso : Cas des caisses populaires de Ouagadougou ». *Revue Tiers Monde*, vol, 196, n°4, 2008, pp 901-926.

**Paul Claval** « Réflexion sur la centralité », *Cahier de géographie du Québec*, volume 44, n°123, décembre 2000, p.285-301.

**Paul GOURDET**, 2013, « Comprendre la bourse pour y investir », Gualino, Lextenso édition.

**Pereira Brigitte** « Blanchiment, soupçon et sécurité financière », *Revue internationale de droit économique*, vol.t.xxv, n°1, 2011, pp 43-73 d’économie.

**Pierre-Cyrille Hautcœur** (EHESS-PSE), « Marché et liquidité le cas, du marché financier ». Cet article a été présenté au Congrès de l'Association française d'histoire économique de Lyon le 21 octobre 2010 et sera publié dans ses actes.

**Pierre-Cyrille Hautcœur** « Marché et liquidité : le cas du marché financier ».

**Pierre-Cyrille Hautcœur**, « Marchés financiers et développement économique : une approche historique, Regards croisés sur l'économie », 1/ 2008 (n° 3), p. 159-172.

**Rémi Bachelet** « Les salles des marchés financiers : décision et organisation » Chercheur associé au CERSO, Université Paris IX-Dauphine, 75775 Paris Cedex 16, tél 01 44 05 46 25.

**Réunion des ministres des finances de la zone franc** « Intégration des marchés de capitaux en zone franc », Paris le 02 octobre 2015.

**Richard ODOUA** « la bourse des valeurs mobilières de l'Afrique centrale et l'entrepreneuriat au Congo », mémoire de maîtrise ès Sciences Economiques et organisation des entreprises, Université du Marien NGOUABI, faculté des Sciences Economiques, année académique 2004-2005.

**Robert Solow**, 1980, «Increasing Return and Long Run Growth», Journal of Political Economy.

**Rozas Sonia Tello, Gauthier Bernard** « les tontines favorisent-elles la performance des entreprises au Cameroun ? », Revue d'économie du développement, vol.20, n°1, 2012, pp. 5-39.

Sabri BOUBAKER, Florence Labégorre, *L'autorité de régulation des marchés financiers en France : entre Etats et marché*, Revue d'économie financière/année 2007/89 pp.163-181

**Samuel GUERINEAU et Luc JACOLN**, « Réussir l'intégration financière en Afrique ».

**Stéphane Jacquet**, CREG, 17 Septembre 2011, « Management de la performance »

**Sylvain ALBERTEAU**, 2003, « Penser la complexité en gestion : la pensée complexe comme méthode d'apprentissage dans l'erreur et l'incertitude humaine » URL: <http://www.cairn.info/revue-francaise-d-e-economie-2011-2-page-115.htm>.

URL: [www.cairn.info/revue-regards-croises-sur-l-economie-2008-1-page-159.htm](http://www.cairn.info/revue-regards-croises-sur-l-economie-2008-1-page-159.htm).

**Vivien LEVY-GARBOUA et Gérard MAAREK**, 2014, « Capitalisme-Finance-Démocratie, le nouveau malaise », Economica.

**Wilfrid AZAN**, 2007, « Système de pilotage et performance ».

**William SHARPER**, « Théorie de la performance des marchés basée sur la rentabilité et le risque ».

**Yves ABESSOLO**, Université de Yaoundé II, Cameroun « INSTABILITE POLITIQUE ET PERFORMANCE S ECONOMIQUES : Une évaluation du cas du Tchad.

## **RAPPORTS**

**BAD**, 2009, « Guide des marchés obligataires de la Banque Africaine de développement »,

**Banque de France**, 2013, « Rapport annuel de la zone franc : Evolution de la situation économique et financière de la zone CEMAC ».

**Banque de France**, 2013, « Rapport annuel de la Zone franc »

**Banque mondiale**, « 2016, Cameroun, Mémoire économique, Marché, administration publique, et croissance ».

**BEAC** (1999), « Le rapport de l'étude de faisabilité pour la création d'un marché financier régional ».

**COSUMAF**, « Recueil des textes de la CEMAC et Marché Financier de l'Afrique Centrale ».

**COSUMAF**, 2005, « Rapport d'activités de la COSUMAF ».

**COSUMAF**, 2011, « Rapport d'activités de la COSUMAF ».

**COSUMAF**, 2012, « Rapport d'activités de la COSUMAF ».

**COSUMAF**, 2013, « Rapport d'activités de la COSUMAF ».

**COSUMAF**, 2014, « Rapport d'activités de la COSUMAF ».

**COSUMAF**, 2014, « Rapport d'activités de la COSUMAF ».

**FMI**, septembre 2008, « Finance et Développement ».

**GABAC**, « Rapport d'activités du GABAC 2013/2014 ».

**Nations Unies, commission économique pour l'Afrique, bureau sous régional pour l'Afrique centrale**, « Rapport sur l'amélioration du climat des affaires en Afrique centrale », *ECA/SRO-CA/NRP/BUS/14*, Novembre 2014.

## **JOURNAUX**

**Afrique Business**, n°38, Avril / Mai 2015 ;

**COFACE FOR SAFER TRADE**, « GUIDE COFACE, RISQUE PAYS 2017 : Analyse des risques et prévisions sur 160 pays », Dépôt légal janvier 2017 ;

**Economie Gabon+bimensuel**, **Dr. Merdan NGATTAI-LAM**, économiste, juillet/août 2016 n°50 ;

**HEBDO informations**, journal hebdomadaire d'informations et d'annonces légales N°606-16-MARS 2013, « CEMAC, CEEAC et Union africaine, pour quelle intégration régionale ? »

MULTIPRESS GABON B.P. 3.875 Libreville T.2000 – D.L.B.N 1296 – 3/2013

**INVESTIR AU CAMEROUN**, Décembre 2013/Janvier 2014-N°21/22

**Jeune Afrique**, 55<sup>e</sup> année, n°2828 du 22 au 28 mars 2015 ;

**Quotidien L'union**, N°11.302, du mercredi 7 Août 2013, **Raïvo REMONDO OKENGUE**, « SIAT Gabon sacrifiée sur le front du conflit entre la BVMAC et La DSX » ;

**Quotidien L'union**, N°12.256, du jeudi 27 Octobre 2016

**Quotidien L'union**, N°12.256, du jeudi 27 Octobre 2016 ;

**Revue PROPARCO**, n° 5, 2010, « Les marchés financiers en Afrique: Véritable outil de développement »;

## **WEBGRAPHIE**

<http://www.investiraucameroun.com>

<http://indexation.univ-fcomte.fr/nuxeo/site/esupversions/0270c076-dbb5-4761-8eea-22e6efdab614>

<http://www.cairn.info>

<http://www.deboeck.com>

<http://www.Droit-Afrique.com>

<http://www.érudit.org>

<http://www.grégoria.univ-paris1.fr>

<http://www.iae-paris.com>

<http://www.institut-numérique.org>

[http://www.parisschoolofeconomics.com/hautcoeur-pierre\\_cyrille/these/hautcoeur\\_these1.pdf](http://www.parisschoolofeconomics.com/hautcoeur-pierre_cyrille/these/hautcoeur_these1.pdf)

<http://www.parisschoolofeconomics.eu/IMG/pdf/n11-septembre2012-lettrepse.pdf>

<http://www.Vernimmen.net>

<http://www.wikipedia.org>

<http://www.worldbank.org>

<https://halshs.archives-ouvertes.fr/tel-00483729/document>

<https://halshs.archives-ouvertes.fr/tel-00483729/document>

<https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-00618863/document>

<https://www.arcep.ga>

<https://www.doingbusiness.org/reports>

[www.economie-gabon.com](http://www.economie-gabon.com)

## **SITES OFFICIELS**

<http://www.bvmac-ac.com> (Bourse des Valeurs Mobilières de l’Afrique Centrale)

<http://www.cemac.int> (Communauté Economique et Monétaire de l’Afrique Centrale)

[www.beac.int](http://www.beac.int) (Banque des Etats de l’Afrique centrale)

[www.cmf.cm](http://www.cmf.cm) (Commission des Marchés Financiers du Cameroun)

[www.cobac.cm](http://www.cobac.cm) (Commission Bancaire de l’Afrique Centrale)

[www.cosumaf.org](http://www.cosumaf.org) (Commission de Surveillance des Marchés Financiers de l’Afrique Centrale)

[www.douala-stock-exchange.com](http://www.douala-stock-exchange.com) (Douala Stock Exchange Cameroun)



## **INDEX: ACRONYMES ET ABREVIATIONS**

**ACP** : Afrique Caraïbe Pacifique  
**AGE** : Assemblée Générale Extraordinaire  
**AGO** : Assemblée Générale Ordinaire  
**ANIF**: Agence Nationale d'Investigation Financière  
**APE** : Accord de Partenariat Economique  
**ATS** : Alternative Trading Système  
**BAD**: Banque Africaine de Développement  
**BC**: Banque Centrale  
**BEAC**: Banque des Etats de l'Afrique Centrale  
**BGFI** : Banque Gabonaise et Française Internationale  
**BM**: Banque Mondiale  
**CAMES** : Conseil Africain et Malgache pour l'Enseignement Supérieur  
**CEA** : Communauté Economique Africaine  
**CEMAC**: Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale  
**CER** : Communauté Economique Régionale  
**CMF**: Commission des Marchés financiers du Cameroun  
**COBAC**: Commission Bancaire de l'Afrique Centrale  
**COSUMAF**: Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale  
**CT**: Capitalisation Total  
**DSCE** : Document Stratégique pour la Croissance et l'Emploi  
**DSX**: Douala Stock Exchange  
**FCFA**: Franc de la Communauté Financière Africaine (Afrique de l'Ouest)  
**FCFA**: Franc de la Coopération Financière en Afrique (Afrique Centrale)  
**FF** : Franc Français  
**FMI**: Fonds Monétaire International  
**GABAC**: Groupe d'Action contre le Blanchiment d'Argent en Afrique Centrale  
**HF**: Hypothèse Financière  
**HNF**: Hypothèse Non Financière  
**ID** : Investissement Direct  
**IDE**: Investissement Direct Etranger  
**IE** : Intégration Economique

**IER** : Intégration Economique Régionale  
**IFI** : Institution Financière Internationale  
**IMFA** : Initiative des Marchés Financiers Africains  
**INS** : Institut National de la Statistique  
**INSEE** : Institut National des Etudes Economique  
**IR** : Intégration Régional  
**LT** : Long Terme  
**M2** : Masse Monétaire  
**MFAC**: Marché Financier de l’Afrique Centrale  
**MFC**: Marché Financier du Cameroun  
**MFRI** : Marché Financier Régional Intégré  
**NTIC**: Nouvelle Technologie de l’Information et de la Communication  
**OHADA** : Organisation pour l’Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires  
**OICV**: Organisation Internationale des Commissions des valeurs  
**ONU**: Organisation des Nations Unies  
**OPCVM** : Organisme de placement collectif en valeurs mobilières  
**OUA** : Organisation de l’Unité Africaine  
**P**: Page  
**PAL**: Plan d’Action de Lagos  
**PAS** : Plan d’ajustement structurel  
**PAZF** : Pays Africains de Zone Franc  
**PD** : Pays développés  
**PED** : Pays En Développement  
**PEMOF** : Politique, Economique, Monétaire et financier  
**PEST** : Politique, Economique, Socio-culturel, Technologique  
**PIB** : Produit Intérieur Brut  
**PIB** : Produit Intérieur Brut  
**PIB** : Produit Intérieur Brut  
**PME** : Petite et Moyenne Entreprise  
**PPP** : Partenariat Public Privé  
**PRE** : Plan de Relance Economique  
**Rev.** : Revue  
**RSA** : République Sud-Africaine

**RT** : Ratio de transaction  
**SFI** : Société Financière Internationale  
**SVT** : Spécialiste en Valeurs du Trésor  
**TCI** : Taxe Communautaire d'Intégration  
**TEC** : Tarif Extérieur Commun  
**TVA** : Taxe sur la Valeur Ajoutée  
**UA**: Union africaine  
**UBA**: United Bank of Africa  
**UDEAC**: Union Douanière et Economique de l'Afrique Centrale  
**UE** : Union Européenne  
**UEAC** : Union Economique de l'Afrique Centrale  
**UEMOA** : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine  
**UMAC** : Union Monétaire de l'Afrique Centrale  
**UMR** : Union Monétaire Régionale  
**Vol** : Volume  
**ZLE** : Zone de Libre Echange  
**3D** : Trois Dimensions  
**3R** : Trois raisonnements

## LISTE DES TABLEAUX

<b>Tableau 1</b> : Les marchés financiers existants en Afrique	21
<b>Tableau 2</b> : Les principales intégrations monétaires en Afrique	38
<b>Tableau 3</b> : Les principales communautés économiques en Afrique	41
<b>Tableau 4</b> : Taux de taxe sur la valeur ajoutée dans la CEMAC	64
<b>Tableau 5</b> : Les principales ressources naturelles des pays de la CEMAC	71
<b>Tableau 6</b> : Les excédents des produits exportables intra-CEMAC	72
<b>Tableau 7</b> : Les étapes de la communauté économique africaine	104
<b>Tableau 8</b> : Bilan synthétique de l'état de l'UEAC	125
<b>Tableau 9</b> : Analyse matricielle de l'intégration en Afrique centrale (SWOT)	129
<b>Tableau 10</b> : Caractéristiques spécifiques du comportement des agents	150
<b>Tableau 11</b> : Synthèse des caractéristiques des pays de la CEMAC (2015-2017)	211
<b>Tableau 12</b> : Taux de pénétration d'internet et du téléphone dans la CEMAC	212
<b>Tableau 13</b> : Les différents actes de l'OHADA et leur dates d'entrée en vigueur	215
<b>Tableau 14</b> : Matrice de consolidation combinée pays/ville	218
<b>Tableau 15</b> : Les salaires minimums (SMIG) dans les pays de la CEMAC	242
<b>Tableau 16</b> : Architecture organisationnelle des marchés financiers de la CEMAC	252
<b>Tableau 17</b> : Duplication des coûts dans les marchés financiers de la CEMAC	259
<b>Tableau 18</b> : Synthèse des emprunts obligataires des Etats et des privés (2004-2017)	261
<b>Tableau 19</b> : Evolution des dépôts de la clientèle par type de déposants (millions CFA)	314
<b>Tableau 20</b> : Evolution des crédits bruts /type de bénéficiaire (millions CFA)	316
<b>Tableau 21</b> : Répartition du nombre des EMF ayant reçu l'avis conforme par catégorie et par pays	318
<b>Tableau 22</b> : Comparaison activité EMF/BANQUE (milliards de francs CFA)	320
<b>Tableau 23</b> : Actionnariat de la BVMAC	328
<b>Tableau 24</b> : Les sociétés de bourse ou PSI agréées par la COSUMAF	332
<b>Tableau 25</b> : Transaction dans le compartiment action	343
<b>Tableau 26</b> : Les titre d'obligation d'Etat	344
<b>Tableau 27</b> : Transaction dans le compartiment obligation	345
<b>Tableau 28</b> : Les titres d'obligations privées	346
<b>Tableau 29</b> : Récapitulatif des transactions à la BVMAC	351

<b>Tableau 30</b> : Les principaux indicateurs économiques du Cameroun	377
<b>Tableau 31</b> : Recensement général des entreprises (RGE 2009) en %	381
<b>Tableau 32</b> : Domaine d'intervention prioritaire	383
<b>Tableau 33</b> : Typologie de la petite et moyenne entreprise selon UE	387
<b>Tableau 34</b> : Typologie de la petite et moyenne entreprise selon l'INSEE	389
<b>Tableau 35</b> : Typologie de la petite et moyenne entreprise selon l'INS	390
<b>Tableau 36</b> : Indicateurs relatifs aux obtentions de prêts	393
<b>Tableau 37</b> : Répartition des crédits par type de clientèle au 31/12/2014	399
<b>Tableau 38</b> : Structure actuelle des financements bancaires au 31/12/2014	400
<b>Tableau 39</b> : Répartition des ressources à long terme auprès des banques	401
<b>Tableau 40</b> : Présence des EMF dans les pays de la CEMAC (2010)	403
<b>Tableau 41</b> : Actionnariat de la DSX	407
<b>Tableau 42</b> : Les prestations de services d'investissement agréés à la DSX	422
<b>Tableau 43</b> : Société, organisme et Etats cotés à la DSX	431
<b>Tableau 44</b> : Coût d'introduction à la cote à la DSX	435
<b>Tableau 45</b> : Les titres d'obligation d'Etat/les titres d'obligation privé à la DSX jusqu'en 2017 (milliards de francs CFA)	439

## LISTE DES FIGURES

<b>Figure 1</b> : Sphère géographique des marchés financiers dans la CEMAC	24
<b>Figure 2</b> : Triangle de la performance	26
<b>Figure 3</b> : Schéma synoptique des pans de la finance	34
<b>Figure 4</b> : Le régionalisme, une idéologie d'intégration à trois (3) dimensions	55
<b>Figure 5</b> : Système bancaire renforcé	163
<b>Figure 6</b> : Organisation Hiérarchique et pyramidale de l'UMAC	179
<b>Figure 7</b> : Matrice croisée des facteurs clés de succès de la consolidation	229
<b>Figure 8</b> : La présence de l'auditeur externe sur les marchés financiers	233
<b>Figure 9</b> : Rôle de l'auditeur externe dans la réduction de l'asymétrie d'information	235
<b>Figure 10</b> : Les trois maillons de la chaîne de modélisation	271
<b>Figure 11</b> : Effets attendus du marché unique ou centralisé : MFRI ou BAC	280
<b>Figure 12</b> : Segmentation de la bourse régionale, la BVMAC	334
<b>Figure 13</b> : Organisation du marché, pôle institutionnel	416
<b>Figure 14</b> : Organisation du marché, pôle opérationnel	425
<b>Figure 15</b> : Fonctionnement du marché primaire : placement des titres de capital	428
<b>Figure 16</b> : Fonctionnement du marché secondaire : gestion de la cotation des valeurs	429

## LISTE DES GRAPHIQUES

<b>Graphique 1</b> : Classement des pays en fonction de l'indice de liberté économique	76
<b>Graphique 2</b> : Classement des pays selon l'indice de fragilité	78
<b>Graphique 3</b> : Classement des pays selon l'indice d'accès au capital	153
<b>Graphique 4</b> : Classement des pays selon les sous-indicateurs d'accès au capital	154
<b>Graphique 5</b> : Classement des pays selon l'indice de facilitation des affaires	155

## ANNEXE

### ANNEXE I Les caractéristiques économiques des pays de la CEMAC

**Tableau n°II.1 Cameroun**

Principaux indicateurs économiques	2014	2015	2016	2017	
Croissance (%)	5,9	5,8	4,8	4,2	23,1 <b>POPULATION</b> (millions d'habitants-2015)
Inflation (moyenne annuelle, %)	1,8	2,8	1,3	2,2	
Solde public/PIB (%)	-4,6	-2,7	-6,2	-4,9	1,235 <b>PIB/HABITANT</b> (Dollar courants-2015)
Solde courant/PIB (%)	-4,3	-4,2	-4,2	-4,0	
Dette publique/PIB (%)	27,5	29,0	31,6	33,8	

**Tableau n°II.2 Centrafrique**

Principaux indicateurs économiques	2014	2015	2016	2017	
Croissance (%)	1,0	4,8	5,2	5,5	4,8 <b>POPULATION</b> (millions d'habitants-2015)
Inflation (moyenne annuelle, %)	11,6	4,5	4,0	3,5	
Solde public/PIB (%)	3,0	-0,6	-4,1	-2,8	332 <b>PIB/HABITANT</b> (Dollar courants-2015)
Solde courant/PIB (%)	-5,6	-9,0	-10,1	-9,7	
Dette publique/PIB (%)	51,1	48,5	47,2	41,2	

**Tableau n°II.3 Congo**

Principaux indicateurs économiques	2014	2015	2016	2017	
Croissance (%)	6,8	2,3	1,7	5,0	4,4 <b>POPULATION</b> (millions d'habitants-2015)
Inflation (moyenne annuelle, %)	0,9	2,0	4,0	3,7	
Solde public/PIB (%)	-7,9	-18,4	-7,5	-1,9	2,024 <b>PIB/HABITANT</b> (Dollar courants-2015)
Solde courant/PIB (%)	-3,3	-21,0	-8,2	-2,1	
Dette publique/PIB (%)	47,5	70,6	69,3	61,2	

**Tableau n°II.4 Gabon**

Principaux indicateurs économiques	2014	2015	2016	2017	
Croissance (%)	4,3	4,0	3,2	4,5	<b>1,9</b> <b>POPULATION</b> <b>(millions d'habitants-2015)</b>
Inflation (moyenne annuelle, %)	4,5	0,1	2,5	2,5	
Solde public/PIB (%)	2,7	-1,2	-2,8	-2,7	<b>7.692</b> <b>PIB/HABITANT</b> <b>(Dollar courants-2015)</b>
Solde courant/PIB (%)	8,1	-2,3	-5,3	-4,7	
Dettes publiques/PIB (%)	32,2	44,0	47,5	46,5	

**Tableau n°II.5 Guinée Equatoriale**

Principaux indicateurs économiques	2014	2015	2016	2017	
Croissance (%)	21,46	12,2			<b>845.060</b> <b>POPULATION</b> <b>(millions d'habitants-2016)</b>
Inflation (moyenne annuelle, %)	4,3	1,7	1,5	1,5	
Solde public/PIB (%)	-6,8	6,9	-7,3	-9,0	<b>18 181</b> <b>PIB/HABITANT</b> <b>(Dollar courants-2016)</b>
Solde courant/PIB (%)	-10,0	-7,1	-2,3	-1,8	
Dettes publiques/PIB (%)	6,1	8,7	14,0	19,6	

**Tableau n°II.6 Tchad**

Principaux indicateurs économiques	2014	2015	2016	2017	
Croissance (%)	6,9	1,8	-1,1	1,7	<b>11,6</b> <b>POPULATION</b> <b>(millions d'habitants-2015)</b>
Inflation (moyenne annuelle, %)	1,7	3,7	0,0	5,2	
Solde public/PIB (%)	-4,2	-4,9	-2,8	-1,3	<b>942</b> <b>PIB/HABITANT</b> <b>(Dollar courants-2015)</b>
Solde courant/PIB (%)	-9,0	- 12,4	-8,7	-7,8	
Dettes publiques/PIB (%)	39,2	42,6	45,0	45,0	



**Source** : *GUIDE COFACE, RISQUES PAYS 2017, ANALYSE DES RISQUES ET PREVISIONS SUR 160 PAYS (Pages, 49, 53, 62, 203) Aucune information disponible de la Guinée Equatoriale dans cette source.*  
*Source : FMI – World Economic Outlook Database – 2016 et administrations nationales Tableau 8.5*