

L'EMERGENCE DES MARCHES FINANCIERS DANS L'ESPACE OHADA

Par:

Yvette KALIEU

Docteur en droit.

*Enseignant à la faculté des sciences juridiques
et politiques de l'université de DSCHANG*

Daniel Ebénézer KEUFFI

*D.E.A Droit communautaire et
comparé CEMAC, doctorant de
l'université de DSCHANG.*

Introduction

L'observation de Yves Guyon selon laquelle l'épargne populaire s'investit (aujourd'hui) en valeurs mobilières¹ exprime le fait que ces instruments sont devenus au courant du XX^e siècle le moyen le plus usité par bon nombre d'entreprises en quête de financement. En effet, grâce aux avantages pratiques qu'elles présentent sur le plan individuel², les valeurs mobilières constituent sur le plan collectif un moyen de financement efficace pour les entreprises. Au XIX^e siècle, par exemple, elles ont permis aux sociétés anonymes de collecter les capitaux nécessaires à la mise en place du potentiel industriel des pays occidentaux. Cette collecte des capitaux n'est possible que s'il existe un cadre approprié où les entreprises à la recherche des capitaux et les investisseurs désireux d'obtenir des placements rentables peuvent se rencontrer. Le marché financier est le nom trouvé à ce cadre. Il s'agit d' "un marché contrôlé, où les prix - le cours- des valeurs qui y sont cotées dépend directement de la loi de l'offre et de la demande"³.

C'est donc un marché de capitaux de longue durée qui représente l'ensemble des offres et des demandes de capitaux pour des souscriptions au capital social des entreprises et des placements à long terme. De là, le constat selon lequel "si elle ne peut s'autofinancer, si elle ne peut obtenir des fonds nouveaux de la part des associés ou des groupes qui participent à sa gestion, l'entreprise qui veut

¹ Yves GUYON, *Droit des affaires : Droit commercial général et des sociétés*, Paris, Economica, 8^e édition, T.I, 1994, P. 747.

² Les valeurs mobilières représentent un investissement a priori sécurisé du fait notamment de la possibilité de les inscrire en compte. Elles sont en plus facilement réalisables de par leur nature de titres négociables, leur propriétaire n'ayant plus besoin de se plier aux formalités lourdes de cession des créances telles que prévues à l'article 1690 du code civil.

³ Maurice COZIAN et Alain VIANDIER, *Droit des sociétés*, 11^e édition, Paris, LITEC, 1998, P. 396.

investir doit, pour rassembler les capitaux nécessaires, solliciter un ou plusieurs marchés financiers⁴. Ces propos démontrent à souhait que le développement d'une entreprise est essentiellement tributaire des moyens de financements qui sont à sa disposition.

En Afrique, les difficultés de collecte de l'épargne aussi bien par les canaux formels que par les canaux informels, doublées du faible niveau d'intermédiation financière font en sorte que les marchés financiers sont de plus en plus regardés comme un créneau susceptible de donner un nouveau souffle aux entreprises. Certains auteurs justifient ce changement de vision en faveur des marchés financiers par "le décollage économique de bon nombre d'Etats africains, dans un contexte de mondialisation"⁵. En effet, après être longtemps restés en marge de cette formule de mobilisation de l'épargne, les pays africains semblent aujourd'hui avoir perçu l'importance des marchés financiers dans le processus de développement de leurs économies. L'engouement remarqué en Afrique pour ces marchés depuis la fin de la décennie quatre-vingt illustre bien cette assertion. On compte en effet aujourd'hui plus d'une vingtaine de places boursières sur le continent, dont treize créées au cours de la seule année 1989.

Dans les pays membres de l'OHADA⁶ en particulier, les marchés financiers sont présentés comme un élément essentiel du développement des sociétés anonymes, seules sociétés commerciales autorisées dans cet espace à émettre des titres négociables⁷, donc à avoir recours au marché financier. On a ainsi vu apparaître dans ces pays des marchés financiers à vocation aussi bien nationale que régionale. Sur ce dernier point, il est à relever, pour s'en féliciter que, si l'idée d'un marché financier communautaire est au cœur du débat au sein de la Communauté Européenne depuis bien longtemps⁸, c'est en Afrique que sont enregistrées les avancées les plus significatives en la matière.

Le marché financier régional de l'UEMOA⁹, créé le 17 décembre 1993, se présente ainsi à l'heure actuelle comme l'unique marché financier au monde commun à plusieurs pays. L'idée a même déjà fait école, les pays membres de la CEMAC¹⁰ ayant eux aussi décidé de se doter d'un marché financier régional. Ces marchés financiers, sensés apporter des solutions aux vicissitudes liées à la procédure d'octroi d'un crédit bancaire, à l'insécurité caractéristique du secteur

⁴ Jean SCHAPIRA, Georges LE TALLEC, Jean-Bernard BLAISE, *Droit européen des affaires*, Paris, Coll. Thémis, P.U.F., 1994, P. 513.

⁵ Jean GATSI, " *Le marché financier au Cameroun*", *Juridis périodique* n° 45, Jan. - fév. - mars 2001, P. 63.

⁶ L' OHADA est le sigle désignant l'Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires dont le Traité constitutif a été adopté à Port-Louis (Ile MAURICE) le 17 octobre 1993 par les chefs d'Etats et de délégations des pays membres. Il compte actuellement 16 membres.

⁷ Contrairement à ce qu'affirment certains auteurs (Jean GATSI, op. cit. P. 64), l'émission de tels titres, prévue à l'article 58 de l'Acte Uniforme OHADA relatif au droit des sociétés commerciales et groupement d'intérêt économique, dispense leur titulaire de l'accomplissement des formalités de la cession de créance prévues à l'article 1690 du code civil.

⁸ Voir à cet effet le Mémoire présenté au Conseil des Ministres de la CEE par la Commission Européenne le 5 mars 1969, (Bull. Comm., mai 1969).

⁹ Union Economique et Monétaire Ouest Africaine.

¹⁰ Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale.

financier informel¹¹ et à la défiance des épargnants vis-à-vis du secteur financier formel, représentent un nouveau défi pour les entreprises et les autorités monétaires de l'espace OHADA¹².

Un pan important de ce nouveau défi réside dans la conciliation des besoins en financements longs des entreprises et la recherche par les épargnants des placements sécurisés et rentables. En effet, plus que les autres types de marchés, le marché financier est constamment traversé par des courants spéculatifs qui ne manquent pas de resurgir sur la situation des petits épargnants. Aussi, le dispositif tel qu'il apparaît aujourd'hui tente de concilier deux objectifs, à savoir mettre en place un cadre propice au développement des sociétés anonymes (I) et rassurer les épargnants quant à la sécurité de leurs placements (II).

I- La mise en place d'un cadre propice au développement des sociétés anonymes.

L'argent est bien le nerf de la guerre et on aura beau reproché aux capitaux de n'avoir d' "autres finalités que de s'optimiser le plus rapidement possible"¹³, cela n'en reste pas moins leur vocation. Le cadre privilégié pour le déploiement de ces capitaux est bien le marché financier qui représente le marché des capitaux à long terme, contrairement au marché monétaire qui, pour sa part, accueille les capitaux à court terme. Dans le contexte particulier des pays de l'espace OHADA, le marché financier représente le cadre par excellence pour les sociétés anonymes d'assurer une certaine police des équipes dirigeantes, de garantir la rapidité et la sécurité des opérations sur titres financiers émis à long terme, et surtout de recueillir les ressources nécessaires au financement de leurs activités. Il est à cet égard intéressant de remarquer que l'émergence des marchés financiers dans les pays de l'espace OHADA est accueillie avec enthousiasme par les entreprises qui voient en eux une opportunité d'accroissement de leurs possibilités de financement (A), même si, pour remplir efficacement ce rôle, des efforts sont à entreprendre dans le sens d'une plus grande ouverture des différents marchés (B).

A. L'élargissement des alternatives de l'entreprise face à ses besoins de financement.

Le marché financier, qui vient en complément de l'autofinancement et de l'endettement auprès des banques constitue un moyen efficace de financement des entreprises. Dans le contexte particulier des pays de l'espace OHADA, il y a

¹¹ Pour le cas du Cameroun, lire Anne Marie FONE, *Le secteur informel camerounais au regard du droit commercial*" Annales de la faculté des sciences juridiques et politiques de l'Université de Dschang, TII, Yaoundé, P.U.A., 1998, P. 119-134.

¹² Il est à noter que les pays membres de la CEMAC et de l'UEMOA sont tous membres de l'OHADA.

¹³ MEKINDA BENG, *L'Afrique du développement ou de la régression : double jeu autour de l'indispensable révolution en matière de développement*, Annales de la Faculté des Sciences Juridiques et Politiques de l'Université de Dschang, Ydé, P.U.A., 1999, P. 159.

lieu de remarquer qu'à la suite de la profonde crise économique qui a secoué les pays membres à partir du milieu des années 80, le système bancaire a été frappé de plein fouet et les portefeuilles de crédits ont été sérieusement compromis. Le processus de restructuration qui s'en est suivi a abouti à la liquidation de plusieurs établissements bancaires.

Par ailleurs, les banques de développement qui auraient pu pallier les limites des banques commerciales n'ont pas, elles aussi, échappé à la crise¹⁴. Le recours par les entreprises aux banques pour le financement de leurs activités était dès lors devenu sinon impossible, du moins extrêmement difficile, les autorités monétaires exerçant désormais un contrôle très strict sur les établissements de crédit¹⁵. L'apparition des marchés financiers dans le paysage économique des pays membres de l'OHADA offre ainsi aux entreprises des opportunités intéressantes de financement (1), quoiqu'il faille pour celles-ci surmonter un certain nombre de contraintes pour prétendre bénéficier de ces avantages (2).

1- Les opportunités offertes.

L'avènement des marchés financiers dans le microcosme économique des pays membres de l'OHADA va à coup sûr apporter des solutions au lancinant problème de l'étroitesse des fonds propres dont souffre la grande majorité des entreprises de cette zone et permettra par ailleurs à ces entreprises de prétendre légitimement à l'élargissement de leur champ d'action.

a- Des solutions apportées au problème de l'étroitesse des fonds propres.

Entre le capital social et l'endettement, l'un englobant parfois une partie de l'autre, s'est développée la notion de fonds propres. Les fonds propres ou capitaux propres désignent l'ensemble des fonds, réserves et reports à nouveau mis à la disposition de la société par les associés et correspondant au passif interne¹⁶.

Il s'agit en d'autres termes de "l'ensemble des biens matériels et financiers de la société (association, groupement d'intérêt économique), caractérisés par les critères de propriété, d'affectation et de permanence, lui servant, selon les cas, de moyens de financement, de clé de répartition des droits et du pouvoir, de garantie et de couverture du risque"¹⁷. Ce sont donc essentiellement des titres et autres valeurs représentatives du capital social¹⁸, mais aussi des quasi-fonds propres que sont les prêts participatifs, les comptes courants d'associés bloqués, les obligations convertibles, les obligations avec bons de souscription d'actions et les titres participatifs.

Traduisant l'expression d'une certaine permanence, les quasi-fonds propres peuvent être spécifiés par deux critères à savoir celui de créances de dernier rang et celui de potentialité de fonds propres contenu dans certaines créances¹⁹.

¹⁴ Sur la question des crises bancaires en Afrique, lire Louise DJINE ép. TCHAMANBE, *Crise et faillites bancaires en Afrique subsaharienne : le cas du Cameroun*, thèse, Université Montesquieu -Bordeaux IV, Oct. 2001.

¹⁵ Pour le cas des établissements de crédit exerçant dans la zone CEMAC, voir l'Annexe à la Convention du 16 octobre 1990 portant création de la Commission Bancaire d'Afrique Centrale (COBAC).

¹⁶ Gérard CORNU, *Vocabulaire juridique*, Paris, Quadrige/PUF, 2001, P. 124.

¹⁷ Edouard KOBO, *Contribution à l'étude juridique des fonds propres*, Thèse, Paris IX Dauphine, 1987, P. 119.

¹⁸ Nous pensons ici aux certificats d'investissement, aux valeurs mobilières composées et aux bons de souscription.

¹⁹ Alain COURET et Al, *Lamy, droit du financement*, 1994, n° 523.

Qu'il s'agisse de fonds propres ou de quasi-fonds propres, leur relative faiblesse, et tout au moins la difficulté d'en disposer rapidement et au moment voulu constitue le ventre mou de la politique financière de beaucoup d'entreprises. Devant le fait déjà relevé des vicissitudes liées à la procédure d'octroi d'un crédit bancaire, le marché financier apparaît comme la solution appropriée pour les entreprises en quête de financement.

C'est pourquoi, selon l'article 81 de l'Acte Uniforme OHADA relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique (ci-après l'Acte Uniforme), l'inscription à la bourse des valeurs est la preuve par excellence de l'appel public à l'épargne²⁰. La possibilité offerte aux sociétés anonymes par l'article 84 de cet Acte Uniforme de faire publiquement appel à l'épargne par l'inscription de leurs titres à la bourse des valeurs d'un Etat partie autre que l'Etat de leur siège social est ici à saluer. Ces sociétés pourront ainsi, grâce à la disponibilité et à la rapidité que leur offrent les marchés financiers, lever les sommes d'argent nécessaires au financement de leurs activités et aussi accroître leur indépendance financière, les faisant ainsi échapper plus facilement à l'emprise des banques. Bien plus, le climat de hausse des cours des titres permettra aux entreprises d'obtenir des capitaux à un coût avantageux. Cette technique, connue sous le nom de "l'effet du levier boursier", permet à une entreprise performante de « battre sa propre monnaie »²¹.

b- De réelles possibilités de croissance externe.

La cotation du titre permet à l'entreprise de saisir, voire de susciter des opportunités intéressantes de croissance externe. Il devient alors possible de régler en titres, dans de bonnes conditions, des prises de participation ou de contrôle. L'absorption par paiement en titres est en outre facilitée par l'évaluation objective de la société absorbante, ou absorbée, que constitue le cours de bourse, sous réserve évidemment que l'appréciation de la bourse apparaisse normale²². Le paiement par titres peut également être attrayant pour les apporteurs ou propriétaires des sociétés absorbées non cotées, qui peuvent trouver là un moyen commode de mobiliser les titres qu'ils reçoivent en rémunération de leurs apports.

L'accès au marché financier facilite par ailleurs les opérations de cession de contrôle qui, comme le fait observer Marie-Anne FRISON-ROCHE, "ne s'effectuent pas « à plat », mais dans la quasi-totalité des cas par une sorte d'aspiration verticale en insérant la société dans un groupe, en offrant son contrôle à quelque société mère"²³, la faisant ainsi bénéficier des effets de synergies liés à

²⁰ L'appel public à l'épargne en lui-même procède d'un faisceau de critères où l'on retrouve à titre principal l'inscription sur un marché boursier. A côté de ce critères principal, les autres critères sont : le recours à des établissements de crédits ou à des agents de change, le recours à des procédés de publicité quelconques, le recours au démarchage et la diffusion des titres au-delà d'un cercle de 100 personnes.

²¹ Battre sa propre monnaie consiste pour une entreprise, notamment à l'occasion d'une augmentation de capital, à lever des montants plus élevés en limitant le nombre de nouvelles actions émises grâce à une prime d'émission importante.

²² Raphaël ALOMAR, *Financement du développement de l'entreprise*, Paris, P.U.F., 1991, P. 216.

²³ "La prise de contrôle et les intérêts des associés minoritaires", Colloque de Deauville du 6 et 7 juin 1998 sur La prise de contrôle d'une société, *Revue de jurisprudence commerciale*, 1998, P. 96.

l'appartenance au groupe concerné. Mais, bénéficiaire de tous ces avantages passe par une réponse positive à un certain nombre d'exigences.

2- Les contraintes à surmonter.

Une entreprise qui souhaite accéder à l'un des marchés financiers de l'OHADA doit posséder les aptitudes et les attitudes liées au statut de société cotée. En effet, le fait pour une société d'être cotée permet aux partenaires d'en avoir une image plus ou moins positive. Cette image serait trompeuse s'il n'existait pas un corps de règles destiné à rassurer les uns et les autres quant à la bonne santé financière de l'entreprise cotée et quant à l'exigence de gestion rigoureuse qu'impose l'admission à la cote.

a- Les exigences financières.

Il s'agit principalement du capital social exigé des entreprises dont les titres sont inscrits à la bourse des valeurs d'un ou de plusieurs Etats parties de l'OHADA. Ce capital a été fixé par l'acte Uniforme à 100.000.000 F. CFA²⁴. Si le capital venait à tomber en dessous de ce seuil minimal, la société anonyme concernée serait obligée de se transformer en une société d'une autre forme, conformément aux exigences de l'alinéa 2 de l'article 824 de l'Acte Uniforme. Une telle transformation équivaldrait alors pour la société en question à une interdiction formelle de faire appel public à l'épargne, donc à une cessation de cotation de ses titres sur un marché boursier de l'espace OHADA.

L'exigence du capital minimum ne fait pas préjudice aux dispositions d'une bourse des valeurs particulière, dispositions qui seraient plus exigeantes pour les sociétés admises à sa cote. Il faut, à titre d'exemple, souligner que, pour être admise au compartiment des actions de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) de l'UEMOA, l'entreprise candidate doit présenter une capitalisation boursière²⁵ égale ou supérieure à 500.000.000 F. CFA. Et avoir une marge nette sur chiffre d'affaires sur chacune des trois dernières années de 3%. Le compartiment obligataire de la même bourse n'est, quant à lui, accessible qu'aux emprunts obligataires dont le nombre total à l'émission est supérieur à 25.000 titres et représentant un montant minimal au moins égal à 500.000.000 F. CFA. En d'autres termes, la valeur nominale d'un titre d'emprunt inscrit au compartiment obligataire de la BRVM doit être au moins égale à 20.000 F. CFA.

b- La rigueur managériale.

L'article 828 de l'Acte Uniforme oblige les sociétés faisant appel public à l'épargne ou celles dont les titres sont inscrits à une bourse des valeurs d'un ou de plusieurs Etats parties à se doter d'un conseil d'administration. Ce conseil, dont le nombre de membres varie de trois à quinze, voire vingt membres²⁶, doit rester inchangé tant que le nombre d'administrateurs n'aura pas été réduit à quinze.

²⁴ Article 824 de l'Acte Uniforme.

²⁵ La capitalisation boursière est le produit de la valeur du titre par le nombre de titres constituant le capital social.

²⁶ Notamment en cas de fusion impliquant une ou plusieurs sociétés dont les titres sont inscrits à une bourse des valeurs de l'espace OHADA.

Ce mode de gestion, propre aux entreprises de grande taille, permet, mieux que la gestion avec administrateur général unique qui est possible dans certains cas pour les sociétés anonymes, d'assurer le partage des responsabilités entre les structures dirigeantes et de mieux garantir la professionnalisation de la fonction de directeur de société.

En outre, ces dirigeants sont tenus de mettre sous forme nominative les actions qui leurs appartiennent en propre ou qui appartiennent à leurs enfants mineurs non émancipés ou à leurs conjoints non séparés de corps lorsque ces actions sont émises par la société elle-même ou par une société du même groupe. A défaut de le faire, ces personnes doivent déposer les titres concernés dans une banque ou auprès d'un agent de change²⁷. Ce dépôt forcé permet de mieux contrôler l'usage que ces dirigeants font des titres qui sont sous leur emprise.

En plus de ces exigences, les sociétés dont les titres sont cotés doivent procéder à des publications annuelles et de fin de premier semestre dans un journal habilité à recevoir des annonces légales²⁸.

On le voit, les réglementations en vigueur sur les différentes places boursières de l'OHADA ainsi que la législation OHADA elle-même instituent un certain nombre de contraintes qui pèsent sur les sociétés appelées à évoluer sur nos marchés financiers. Ces contraintes, loin de constituer des obstacles, sont plutôt des mesures qui permettent aux entreprises de mieux tirer profit des promesses de financement et de croissance qu'offrent ces marchés. Les opportunités ainsi offertes seraient encore plus intéressantes et plus efficaces si les marchés financiers de l'espace OHADA étaient moins cloisonnés.

B. Le décloisonnement des marchés comme facteur de consolidation de la réforme.

Quoique certains Etats membres de l'OHADA se soient très tôt rendus compte de la nécessité de se doter d'un marché financier²⁹, les succès qu'ils en attendaient n'ont pas toujours été au rendez-vous³⁰. Par exemple, les résultats mitigés de la bourse des valeurs d'Abidjan en Côte d'Ivoire avaient amené le conseil des ministres de l'UEMOA à décider le 17 décembre 1993 de la création en son lieu et place d'un marché financier sous régional pour l'Afrique de l'ouest. Six années plus tard, c'était au tour du Cameroun, puis de la CEMAC, de mettre sur pied des marchés financiers.

Au regard de la nouveauté de ce mode de mobilisation de l'épargne dans l'espace OHADA, l'on est en droit de se demander si ce foisonnement des marchés financiers n'est pas de nature à compromettre les efforts d'intégration entrepris par ces pays ? En d'autres termes, il se pose la question de l'opportunité de la création de plusieurs marchés financiers dans ces Etats qui du reste sont régis par le même droit des affaires (1). Dans tous les cas, et quelle que soit

²⁷ Article 830 de l'Acte Uniforme.

²⁸ Pour le contenu et les modalités de ces publications, voir les articles 847 à 853 de l'Acte Uniforme.

²⁹ C'est notamment le cas de la Côte d'Ivoire qui a inauguré la Bourse des Valeurs d'Abidjan le 02 avril 1976.

³⁰ Voir sur ce point Appany TRAORE, " *Un marché financier pour l'Afrique : L'exemple ivoirien*", Colloque sur l'épargne et sa collecte en Afrique, organisé par la Confédération internationale des Associations des Diplômés de l'ITB, Yamoussoukro, 1987.

l'issue de ce débat, il serait judicieux que ces pays s'appuient sur leurs acquis juridique et monétaire communs pour engager des efforts de rapprochement de leurs différents marchés financiers, ceci en harmonisant ne serait-ce que les principes de base devant régir ces différents marchés (2) et en impliquant davantage L'OHADA dans le processus ainsi enclenché (3).

1- La question de l'opportunité de la création des différents marchés.

Bien que l'idéal eût été de voir émerger un marché financier commun aux Etats membres de l'OHADA, l'on comprend tout de même qu'il existe un marché financier en zone UEMOA et un autre en zone CEMAC comme reflet de leur appartenance à deux espaces géographiques différents.

Par contre, l'on comprend moins pourquoi il existe un marché financier camerounais à côté du marché financier de la CEMAC alors que le Cameroun est membre à part entière de cette organisation. Nombreux sont en effet ceux qui n'ont eu connaissance du marché financier camerounais et du futur marché financier régional de la CEMAC qu'à la faveur des tiraillements qui ont eu lieu entre le Cameroun et le Gabon au sujet de la ville devant abriter le siège de la bourse des valeurs régionale.

Pour rendre compte de cette polémique, il convient de remonter à la création du marché financier camerounais le 22 décembre 1999³¹. La mise en place de ce marché devait cependant être retardée par les autorités camerounaises qui espéraient voir les instances de la CEMAC désigner la ville de Douala comme siège de la bourse régionale des valeurs et ainsi transformer ce projet national en un projet régional. Grande a été la déception des autorités camerounaises, qui se sont senties blessées dans leur amour propre, après que les chefs d'Etats de la sous région réunis à N'djamena le 14 décembre 2000³² eurent choisi Libreville comme siège de la future bourse des valeurs régionale³³. Le choix de Libreville au détriment de Douala allait pousser le Premier Ministre camerounais à réitérer, quelques jours seulement après cette décision, la détermination du Cameroun à mettre en œuvre son projet de marché financier national.

Or nous savons que sans dimension politique, les mouvements d'intégration économique sont condamnés à piétiner. C'est justement cette dimension politique qui semble avoir été perdue de vue par les autorités camerounaises qui s'employaient, non sans une certaine hypocrisie et un certain égoïsme, à avancer uniquement des arguments économiques pour justifier leur position. La Côte d'Ivoire, qui aurait aussi pu se prévaloir des mêmes prétextes économiques que le Cameroun, n'avait-elle pas abandonné son marché financier national, déjà fonctionnel, au profit du marché financier régional ouest africain ?³⁴ L'intégration est en effet un processus qui, bien que présentant un visage essentiellement économique, cache une âme politique que nul ne saurait ignorer. C'est pourquoi nous saluons à sa juste valeur cette recommandation de Monsieur BABISSAKANA

³¹ Loi n° 99/015 du 22 décembre 1999 portant création et organisation d'un marché financier.

³² Il faut noter que le Chef d'Etat camerounais n'était pas présent à ce sommet.

³³ Acte additionnel n°11/00-CEMAC-CCE-o2 fixant le siège de la bourse régionale des valeurs mobilières.

³⁴ Il est vrai, c'est la même ville d'Abidjan et presque les mêmes structures qui abritent le marché financier régional.

dans une lettre ouverte adressée à ce sujet au Premier Ministre camerounais : "Faire une déclaration d'intention de coopération possible avec non seulement la Bourse Régionale de l'Afrique Centrale, mais aussi avec la Johannesburg Stock Exchange (Afrique du Sud), la seule bourse africaine membre de la World Federation of Exchanges"³⁵. Il nous reste également à souhaiter avec Willy JACKSON, "que les Etats concèdent des abandons réels de souveraineté de toute façon limitée et fassent bon accueil du panafricanisme"³⁶. Dans tous les cas, et puisque le principe de la coexistence des marchés financiers nationaux et du marché financier régional est désormais une réalité³⁷, le plus important est que les principes de base soient harmonisés et que l'OHADA s'implique davantage dans le processus.

2- La nécessaire harmonisation de certains principes de base.

La recherche d'une certaine harmonie devant prévaloir sur les différentes places financières fait partie des préoccupations les plus récurrentes chez les investisseurs. Ainsi, la quête d'une réelle coordination en matière d'information financière et de déontologie, ainsi que des conditions communes d'accès aux différents marchés constituent les prérequis d'une intégration financière réussie.

a- la coordination en matière d'information financière et de déontologie.

"En matière d'information financière ou de déontologie, la diversité des règles est tout aussi inadmissible au plan des principes qu'elle est pénalisante en pratique"³⁸. Existe-t-il une raison pour que l'investisseur, quel qu'il soit, se trouve mieux traité au Gabon qu'au Mali, alors que les deux pays appliquent exactement le même droit des affaires ? Les pays de l'Union européenne ont depuis longtemps perçu la nécessité d'une telle coordination. C'est ainsi que par la voie des directives³⁹, de l'acceptation des codes de conduite⁴⁰ et le mimétisme à l'égard des places plus performantes, l'Europe boursière se construit lentement, mais sûrement.

Ainsi donc, pour juguler les obstacles à leur croissance et à leur développement⁴¹, les marchés financiers africains en général et ceux de l'espace OHADA en particulier devraient-elles se rapprocher. L'African Stock Exchange Association (ASEA) fait déjà des efforts dans ce sens, mais il est question d'aller plus loin.

³⁵ BABISSAKANA, "Lettre ouverte au Premier Ministre MUSONGE : Inquiétudes des marchés sur les risques d'émergence de la place financière de Douala", journal LE MESSAGER, n° 1523 du lundi 17 juin 2003, P. 6et 7.

³⁶ " *la marche contrariée vers l'union économique*", Le Monde Diplomatique, mars 1996, P. 14.

³⁷ La Douala Stock Exchange (Bourse des valeurs de Douala) a été inaugurée le 23 avril 2003 par le Premier Ministre camerounais.

³⁸ Daniel Ebénézer KEUFFI, " *La gestion des titres sociaux de la société anonyme dans l'espace OHADA*", Mémoire de D.E.A., Université de Dschang, 2003, P. 70.

³⁹ Voir par exemple Dir. CEE n° 80/390 du 17 mars 1980 pour la coordination concernant le prospectus d'information, JOCE, 17 avril 1980, n° L. 100 et Dir. CEE n° 79/279 du 05 mars 1979 pour la coordination concernant l'admission à la cote officielle, JOCE, 16 mars 1979, n° L. 66.

⁴⁰ Recommandation du 25 juillet 1977 portant code de conduite européen concernant les transactions sur valeurs mobilières.

⁴¹ Ces obstacles sont liés au nombre insuffisant des sociétés autochtones, à la faible dimension des sociétés et au faible taux de liquidité du marché. Pour une analyse plus détaillée, voir Afrique relance, Vol. 14, n° 3, Octobre 2000, P. 25-28.

b- l'harmonisation des conditions d'accès aux différents marchés.

La vitalité d'un marché tient à la compétitivité et à la richesse des produits proposés sur ce marché. Or, une association de bourses peut permettre d'offrir une gamme maximale de produits, d'autant plus que les investissements en ce domaine, aussi bien technologiques, qu'humains, sont énormes. Cette richesse et cet attrait peuvent être le fait des produits venant d'autres marchés. Pour cette raison, et malgré les hésitations et les divergences des autorités financières de l'espace OHADA⁴², nous pensons que seule une large ouverture est de nature à permettre à nos marchés émergents de profiter de l'expérience des sociétés étrangères sur d'autres marchés et à inciter les sociétés locales à s'inscrire à la cote.

Bien plus, une telle situation serait de nature à renforcer les capacités financières et managériales des sociétés concernées, étant donné les exigences sus évoquées de bonne gestion qu'implique l'inscription d'une société à la cote. On pourrait également ajouter avec Yves SIMON que "l'ouverture du marché financier aux non-résidents et aux opérateurs internationaux est une condition primordiale pour assurer le développement d'une place internationale"⁴³. Cette nécessaire harmonisation des conditions d'accès ne peut avoir de sens qu'à la faveur d'un rapprochement des différents marchés financiers de l'espace OHADA.

3- La nécessité d'une contribution plus accrue de l'OHADA.

Selon le Professeur Paul Gérard POUGOUE, "Le danger qui plane et fragilise les tentatives d'intégration juridique par la voie législative est l'absence d'une juridiction qui régule, oriente et unifie les applications et les interprétations"⁴⁴. La Cour Commune de Justice et d'Arbitrage (CCJA) de l'OHADA a entre autres missions de parer à ce danger notamment à travers l'activité de consultation qui lui est dévolue. Cette cour peut en effet être consultée par un Etat partie, le Conseil des ministres ou les juridictions des Etats membres pour tout problème d'interprétation et d'application du Traité, des Règlements pris pour son application, des Actes Uniformes⁴⁵.

Comme le souligne très justement cet auteur, du préambule du Traité, il se dégage une indication générale, à savoir que le domaine d'uniformisation couvre toute discipline juridique de nature à faciliter l'activité des entreprises, à encourager les investissements et à promouvoir les échanges régionaux et internationaux⁴⁶. Bien que l'Acte Uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique s'intéresse en certaines de ses dispositions au droit financier, une préoccupation plus grande devrait être accordée à cette matière, cet aspect du droit faisant partie intégrante du droit des affaires et l'article 2 du Traité donnant pouvoir au Conseil des ministres d'inclure

⁴² Lorsque ce n'est pas une interdiction formelle d'accès des titres étrangers qui est formulée (article 178 du Règlement Général relatif à l'organisation, au fonctionnement et au contrôle du marché financier de l'UEMOA), c'est un silence coupable qui est observé à ce sujet (Règlement Général de la CMF camerounais précité).

⁴³ Yves SIMON, *Techniques financières internationales*, Paris, Economica, 3^e édition, 1998.

⁴⁴ Paul Gérard POUGOUE, *Présentation générale et procédure en OHADA*, Yaoundé, P.U.A., 1998, P. 9.

⁴⁵ Voir article 14 du Traité instituant l'OHADA.

⁴⁶ Paul Gérard POUGOUE, op. cit. P. 12.

toute autre matière dans la liste des matières sujets à uniformisation. Il y a en effet lieu de remarquer la naissance de ce droit autonome qui serait aujourd'hui le droit des activités financières, de plus en plus éloigné du droit des sociétés classique⁴⁷. Cette option donnerait à l'OHADA l'occasion d'œuvrer, sinon pour la mise en place d'une place financière communautaire, du moins pour une interpénétration des marchés financiers de son espace de compétence.

Il est vrai qu'un Etat acceptera très difficilement de renoncer, au profit des réglementations communautaires, à l'exercice de certaines prérogatives régaliennes comme par exemple la surveillance de son marché. Mais l'expérience que vivent les pays africains de la zone franc en la matière montre que les difficultés ne sont pas insurmontables. En effet, en Afrique plus qu'ailleurs sans doute, l'espace à intégrer est un lieu de conflits et de contradictions qui ne peuvent se résoudre par les seuls moyens économiques. Réaliser une véritable intégration en matière boursière est porteuse de difficultés à la fois d'ordres économiques et juridiques, mais la première réussite consiste à y songer. Cela requiert des ajustements progressifs qui ne sont eux-mêmes possibles que grâce à la concertation et au dialogue, vertus africaines par excellence. Il faut, dans cette perspective, se réjouir de la Décision n° 06/01-UEAC-084-CM-06 du 13 août 2001 du Conseil des ministres de l'Union Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (UEMAC) donnant mandat au Secrétaire exécutif de la CEMAC de signer un accord de coopération avec le secrétariat permanent de l'OHADA. Cet accord de coopération qui a d'ailleurs déjà été conclu entre les deux autorités stipule, en son article 2, que les deux organisations s'accordent à coopérer dans la définition du domaine d'uniformisation du droit des affaires et dans la mise en œuvre des politiques d'intégration et de coopération juridique et judiciaire entre les Etats membres.

Quoiqu'il en soit, ces efforts de coopération devront prendre en compte les intérêts des épargnants qui n'ont pas, jusqu'ici, à se plaindre de la réglementation en vigueur.

II-LA PROMOTION D'UN ENVIRONNEMENT SECURISANT POUR LES EPARGNANTS.

Les épargnants sont assurément ceux à qui les initiateurs de la réforme ont le plus pensé. Dans un secteur aussi professionnalisé que celui des marchés financiers, il fallait bien songer aux consommateurs des produits financiers que sont les épargnants. Ainsi, que l'on se retrouve en Afrique de l'ouest ou en Afrique centrale, que l'on se situe dans une perspective régionale ou nationale, force est de constater que les prestations fournies aux épargnants sont rigoureusement contrôlées (B) et les acteurs du marché davantage responsabilisés (A).

⁴⁷ Ce droit serait né "de l'accroissement du nombre de transactions boursières et de la présence de plus en plus importante d'investisseurs professionnels sur le marché boursier" (Jean GATSI, Op. Cit., P. 63).

A- LA RESPONSABILISATION DES ACTEURS DU MARCHÉ.

Les textes régissant les principales places boursières de l'OHADA mettent un point d'honneur sur le sérieux des acteurs appelés à intervenir sur ces marchés. Ce sérieux se mesure à la professionnalisation des activités (1) et à l'exigence des garanties fiables de la part des intervenants (2).

1- La professionnalisation des activités.

L'organisation et le bon fonctionnement du marché financier incombent à une structure créée à cet effet. Ainsi, sur chacune des places financières de l'OHADA, il est créé un organisme chargé d'assurer le bon fonctionnement et le contrôle du marché financier. En UEMOA, il s'agit du Conseil Régional de l'épargne publique et des marchés financiers (CREPMF⁴⁸) créée par l'annexe à la Convention du 3 juillet 1996. En zone CEMAC, c'est la Commission de Surveillance du Marché Financier (COSUMAF) créée par Acte Additionnel n° 03/01-CEMAC-CE-03 du 8 décembre 2001. Pour ce qui est du marché financier camerounais, c'est la Commission des Marchés Financiers (CMF) créée à l'article 14 de la loi n° 99/015 du 22 décembre 1999 portant création et organisation d'un marché financier. C'est dans ce cadre bien précis qu'est organisée l'activité des acteurs tant de premier rang que de second rang.

S'agissant d'abord des acteurs de premier rang, ce sont les structures du marché proprement dites et les intervenants commerciaux.

En ce qui concerne les structures du marché, celles-ci sont agréées ou habilitées selon le cas par l'organisme en charge du contrôle et de la supervision du bon fonctionnement du marché. A ce titre, La BRVM ainsi que le dépositaire central/banque de règlement sont agréés par le CREPMF de l'UEMOA conformément à l'article 12 de son règlement général, dans les conditions et selon la procédure définie à cet effet aux articles 16 à 21 de ce règlement général. Ces structures acquièrent alors de ce fait le statut d'institutions financières et sont soumises aux dispositions de la loi bancaire⁴⁹. Elles bénéficient par ailleurs d'une concession exclusive de service public sur l'ensemble des territoires des Etats membres de l'UEMOA⁵⁰. Dans le même sens, la Commission des Marchés Financiers (CMF) du Cameroun est chargée de l'habilitation, de la supervision et du bon fonctionnement de l'entreprise de marché. Mais il faut relever, pour le déplorer, les vices de procédure qui entachent la mise en place du marché financier camerounais. A titre d'exemple, la Douala Stock Exchange, structure de l'entreprise de marché chargée de jouer le rôle de bourse des valeurs a été inaugurée le 23 avril 2003 sans être encore formellement agréée ou habilitée par la CMF⁵¹.

Quant aux intervenants commerciaux, outre l'exigence d'un agrément, leur activité est minutieusement réglementée avec une définition précise des prestations. Celles-ci recouvrent la gestion tant privée que collective, la conservation et la négociation des valeurs mobilières. Soumis à des principes

⁴⁸ Cette abréviation est de nous.

⁴⁹ Article 14 du texte de l'UEMOA précité.

⁵⁰ Article 15, Ibid.

⁵¹ Sur ces vices de procédure, voir BABISSAKANA, lettre ouverte précitée.

déontologiques et professionnels, ces intervenants évoluent sous un régime de responsabilité bien défini avec, à la clé, des sanctions aussi bien administratives que pénales.

S'agissant ensuite des acteurs de second rang, ce sont les intervenants qui exercent soit des activités de conseil, soit agissent pour le compte des intervenants commerciaux agréés.

Pour les activités de conseil, on assiste à des innovations notables en la matière. On voit ainsi apparaître de nouveaux corps de métier comme ceux d'apporteur d'affaires⁵² ou de conseil en investissements boursiers⁵³. Par ailleurs, celles des activités susceptibles de causer du tort aux épargnants ont été strictement réglementées⁵⁴. Les personnes qui exercent ces activités ont une obligation de moyen à l'égard de leurs clients et ils sont également soumis à agrément.

En ce qui concerne les mandataires des intervenants commerciaux, ils doivent être habilités par l'organisme de contrôle du marché⁵⁵ et obtenir éventuellement de cet organisme des cartes professionnelles⁵⁶.

L'autre motif de satisfaction tient à la fiabilité des garanties exigées des prestataires des services d'investissement.

2- L'exigence des garanties fiables.

Au rang des attributions dévolues à la société agréée en qualité de bourse des valeurs, figure en bonne place le devoir de protéger les intérêts des investisseurs, et plus globalement l'intérêt général du marché par la mise en place d'un fonds de garantie du marché⁵⁷. Ce fonds de garantie est constitué des contributions requises et des contributions éventuelles des adhérents. Ces contributions sont utilisées en cas de défaut de l'adhérent dépositaire ou, lorsque les circonstances l'exigent, en cas de défaut d'un autre adhérent.

S'agissant de la forme des contributions, sauf avis contraire du dépositaire central/banque de règlement, ne sont acceptables que le comptant et les garanties bancaires. Dans tous les cas, une certaine proportion de la contribution requise doit être constituée d'argent comptant⁵⁸. Lorsque par suite de la défaillance d'un adhérent les sommes sont puisées dans le fonds, l'adhérent concerné est tenu de rembourser le fonds en incluant les frais engagés. A cet effet, toute somme récupérée de l'adhérent défaillant est affectée au fonds de garantie.

⁵² L'apporteur d'affaires est toute personne physique ou morale qui met en relation un client avec une société de gestion et d'intermédiation ou une société de gestion de patrimoine pour : a) l'ouverture d'un compte de titres ; b) les conseils en placement ou la gestion sous mandat ; c) transmettre les ordres de leurs clients. (Article 90 du texte de l'UEMOA précité).

⁵³ Le conseil en investissements boursiers est toute personne physique ou morale qui oriente les choix de ses clients sans se substituer à eux quant à leurs décisions finales. (Article 93 du texte de l'UEMOA précité).

⁵⁴ Il s'agit de l'activité de démarchage qui est désormais strictement encadrée (Articles 101 et 102 du texte de l'UEMOA précité) et du colportage des valeurs mobilières dont le principe de l'interdiction a été réaffirmé.

⁵⁵ Article 71 du règlement général de la CMF camerounais (Décision n° 02/002 du 03 décembre 2002).

⁵⁶ Articles 73 et 74 du règlement de la CMF camerounais et articles 103-109 du texte de l'UEMOA précité.

⁵⁷ Voir par exemple Article 46 du règlement général de la CMF camerounais .

⁵⁸ Pour le marché financier ouest africain, 20% au moins de la contribution requise doit être constituée d'argent comptant.

Par ailleurs, conformément à l'article 21 du règlement général de la BRVM de l'UEMOA, il est mis sur pied un fonds de protection des épargnants géré par l'Association des Professionnels des Sociétés de Gestion et d'intermédiation (SGI). Ce fonds est constitué à partir des contributions des SGI afin de pallier l'éventuel défaut d'un membre dans l'impossibilité de satisfaire à ses obligations envers ses clients. Il est donc ici question de responsabiliser ces adhérents par rapport aux engagements pris envers leurs clients.

La protection des épargnants constitue ainsi le leitmotiv de la réglementation boursière. En plus des personnes, ce souci de protection du consommateur des produits financiers s'étend aux prestations fournies par les acteurs du marché.

B- LE CONTROLE DES PRESTATIONS FOURNIES.

Le contrôle des prestations s'effectue avant (1) et après (2) l'introduction en bourse.

1- Avant l'introduction en bourse : Le contrôle de la qualité des produits proposés aux épargnants

Tous les titres ne sont pas admis aux négociations sur le marché financier. Seuls les titres négociables⁵⁹, c'est à dire ceux émis par les sociétés anonymes, peuvent être admis sur le marché financier. Avant d'accéder à ce marché, ces titres doivent, après respect de la réglementation relative à l'appel public à l'épargne, satisfaire aux conditions d'introduction en bourse proprement dites.

Pour ce qui est de l'appel public à l'épargne, celui-ci a fait l'objet de préoccupation tant de la part du législateur OHADA que des législateurs communautaires UEMOA et CEMAC. En règle générale, les personnes faisant appel public à l'épargne ont l'obligation de tenir à la disposition du public un document destiné à son information. Ce document contient un certain nombre de mentions relatives aux modalités de cet appel public à l'épargne ainsi qu'à l'organisation, la situation financière et l'évolution de l'activité de l'émetteur, ses perspectives et les droits attachés aux titres offerts au public.

Il y a lieu ici d'ajouter que toute société autorisée à faire appel public à l'épargne et dont le siège est situé dans un Etat membre de l'OHADA a la possibilité de placer ses titres dans un ou plusieurs autres Etats membres en sollicitant son public⁶⁰. La possibilité étant ainsi donnée aux sociétés de solliciter un public autre que celui de l'Etat de leur siège social, il faut déjà veiller à ce que ce public soit particulièrement protégé. A cet effet, le document d'information doit, en plus des informations sus évoquées, contenir des renseignements spécifiques au marché de l'Etat du siège social. Ces renseignements concernent entre autres le régime fiscal des revenus, les établissements qui assurent le service financier de l'émetteur dans cet Etat membre, les modes de publication des avis destinés aux investisseurs⁶¹. Surtout, un ou plusieurs établissements de crédit de l'Etat

⁵⁹ Les titres négociables sont des titres qui se transmettent par des procédés rapides propres au droit commercial, sans qu'il y ait lieu de recourir aux formalités lourdes de la cession des créances telles que prévues à l'article 1690 du code civil.

⁶⁰ Article 84 de l'Acte Uniforme.

⁶¹ Article 87 de l'Acte Uniforme.

membre dont le public est sollicité doivent garantir la bonne fin de l'opération si le montant global de l'offre dépasse le seuil de 50.000.000 F. CFA. Ces établissements de crédit doivent aussi s'engager à assurer le service financier de l'opération⁶².

Dans tous les cas, "le projet de document d'information est soumis au visa de l'organisme de contrôle de la bourse des valeurs de l'Etat partie du siège social de l'émetteur et, le cas échéant, des autres Etats parties dont le public est sollicité"⁶³. Au cas où un tel organisme n'existerait pas, c'est au Ministre chargé des finances que doit être soumis le document d'information pour visa.

En ce qui concerne les conditions d'introduction en bourse, il faut avant tout souligner que, tandis que le document d'information est une épreuve de vérité imposée, sous contrôle étatique, aux sociétés émettrices qui souhaitent accéder à la cote, les conditions d'admission à celle-ci constituent des exigences tendant à vérifier la capacité d'intégration économique de l'émetteur au système boursier.

La première condition d'introduction en bourse est relative à l'obtention du visa auprès de l'organisme en charge du contrôle du marché. Après l'obtention de ce visa, l'organisme de contrôle du marché procède, en plus de l'éventuelle réclamation de certains documents spécifiques, à l'examen des dossiers des sociétés ayant sollicité leur introduction en bourse sur la base de certains documents dont les principaux sont une copie des statuts, les rémunérations des dirigeants et administrateurs sociaux, les états financiers prévisionnels de l'exercice suivant celui au cours duquel le dépôt du dossier a été effectué, un descriptif des engagements hors bilan de la société, des lettres d'engagement à se soumettre aux dispositions de la Commission et de l'entreprise, etc....⁶⁴.

Le délai d'instruction du dossier est de sept jours en UEMOA et de trente jours pour ce qui est du marché financier camerounais.

Lorsque le dossier franchit cette étape, les titres peuvent alors être négociés sur le marché. Mais, même au delà de cette introduction, l'organisme de contrôle continue d'exercer sa police dans l'intérêt des épargnants.

2- Après l'introduction en bourse : Le contrôle des opérations ayant une incidence sur la situation des épargnants.

Des mesures de sauvegarde peuvent être prises à la suite du contrôle des opérations du marché.

a- L'encadrement des opérations du marché.

Dans l'intérêt des épargnants, les opérations du marché sont rigoureusement encadrées. Ainsi, le régime des offres publiques, des franchissements de seuil et des informations périodiques ou événementielles repose sur le souci permanent de protection des investisseurs.

⁶² Article 85 de l'Acte Uniforme.

⁶³ Article 90 de l'Acte Uniforme.

⁶⁴ Pour le cas du marché financier camerounais, voir article 39 de la décision n°2/003 du 3 décembre 2002 précité ; En UEMOA, ces informations sont précisées dans une instruction du Conseil régional ;

D'abord en ce qui concerne les offres publiques⁶⁵, il est exigé sur les différents marchés financiers de l'OHADA que tout projet d'offre publique soit recouvert du visa de l'organisme de contrôle du marché. A cet effet, une note d'information retraçant les informations relatives à l'opération projetée, aux entités partenaires, à la mesure de l'offre et aux modalités financières de celle-ci doit être établie et publiée au bulletin officiel de l'organisme de contrôle du marché. L'objectif de cette mesure de publicité est de garantir l'égalité d'information des actionnaires. Le non-respect de cette prescription est constitutif d'une manœuvre destinée à entraver le fonctionnement régulier du marché.

Pour ce qui est ensuite des franchissements de seuil, il est exigé de toute personne détenant seule ou de concert avec d'autres personnes une certaine fraction du capital ou des droits de vote d'une société cotée de déclarer sa participation aux tiers. Cette déclaration de franchissement de seuil s'applique également à toute réduction de participation en dessous des seuils indiqués. Le défaut de déclaration entraîne la privation, pour un an, des droits de vote attachés aux actions ayant entraîné le franchissement de seuil.

Enfin, les informations périodiques et événementielles s'entendent des obligations de publication annuelle et de fin de premier semestre prévues aux articles 847 à 853 de l'Acte Uniforme. Elles s'entendent également des informations sur tout fait susceptible d'avoir une influence sur le cours des titres. La publication de ces informations permet éventuellement de prendre des mesures de sauvegarde.

b- Les mesures de sauvegarde.

Chaque fois qu'il y a un risque technique ou un risque en relation avec l'information financière ou encore une variation inhabituelle des cours, une valeur peut être suspendue de la cotation ou de l'ensemble des cotations de l'entreprise du marché⁶⁶. La même structure se prononce sur la radiation d'une valeur de la cote⁶⁷.

Par ailleurs, l'ouverture d'une procédure collective d'apurement du passif d'un intermédiaire teneur de compte donne le droit aux titulaires des valeurs mobilières inscrits en compte chez cet intermédiaire de faire virer l'intégralité de leurs droits à un compte tenu par un autre intermédiaire financier ou par la société émettrice⁶⁸. A ce niveau, et par souci de protection des épargnants, la sécurité financière est placée, quoique de façon injustifiée, au dessus de la sécurité juridique. En effet, permettre ainsi le virement de leurs droits par les titulaires des comptes crée une contradiction entre les intérêts de ces derniers et les règles d'apurement du passif. Certes, la défense des intérêts des épargnants est impérative, mais les autres créanciers ne sont-ils pas aussi dignes d'intérêt ? On peut en outre, avant d'applaudir cette possibilité de virement de leurs droits accordée aux titulaires des

⁶⁵ L'offre publique est, d'après l'article 41 du règlement général de la CMF camerounais, "l'offre émanant d'une personne physique ou morale en vue d'acheter, échanger, vendre ou retirer un bloc de titres émis par un émetteur faisant appel public à l'épargne". L'offre publique peut présenter plusieurs modalités : offre publique de vente (OPV), offre publique d'achat (OPA), offre publique d'échange (OPE), offre publique de retrait (OPR).

⁶⁶ Article 49 alinéa d du règlement général de la CMF camerounais.

⁶⁷ Article 49 alinéa b, ibid.

⁶⁸ Article 747 alinéa 4 de l'Acte Uniforme.

comptes, se demander si des virements massifs ne sont pas de nature à compromettre toutes les chances de redressement de l'entreprise en difficulté ?

CONCLUSION

Les Etats africains semblent aujourd'hui résolument engagés dans la voie de la modernisation de leurs économies, modernisation rendue nécessaire par le contexte de mondialisation ambiant. L'une des voies qu'emprunte ce processus de modernisation est le marché financier qui, outre le fait qu'il est un instrument de développement des entreprises, impose également aux Etats et aux entreprises tant des obligations morales et déontologiques que des contraintes financières et technologiques. Ces exigences, loin de constituer des obstacles, reflètent plutôt l'allure des défis qui sont ceux des dirigeants africains d'aujourd'hui et de demain, défis qui du reste peuvent et doivent être surmontés. Les résultats déjà enregistrés jusqu'ici prouvent qu'avec un peu de volonté politique, l'intégration africaine pourra se faire, les marchés financiers en étant l'une des voies les plus prometteuses. Le droit OHADA constitue déjà un acquis certain en la matière, acquis qui se doit d'être consolidé, notamment par la voie d'une plus grande implication de cette organisation dans le domaine des marchés de capitaux en général et du marché financier en particulier. Cette consolidation des acquis passe aussi par un dosage judicieux entre les exigences liées à la collecte de l'épargne au profit des entreprises et la sécurité juridique des autres personnes impliquées.