

FinAfrique Research

Vous présente :

COMMENT RENDRE PLUS DYNAMIQUES LES BOURSES DE VALEURS D'AFRIQUE SUBSAHARIENNE?

*Cas de l'Afrique Centrale, de l'Afrique de l'Ouest et de
l'Afrique de l'Est*

Cédric DJOUKAM
Ismaël KARIDIOULA
Williams NEKAM
Fabrice KOM TCHUENTE

Novembre 2016

Sommaire

ABRÉVIATIONS.....	3
INFORMATIONS GÉNÉRALES : DSX, BVMAC, BRVM & NSE	4
INTRODUCTION.....	5
BILAN ET PERSPECTIVES	6
BILAN	6
PERSPECTIVES.....	7
CONNAISSANCE ET CONFIANCE : DEUX DÉFIS MAJEURS.....	9
CONNAISSANCE.....	9
CONFIANCE	10
LA NÉCESSITE D'UNE OUVERTURE A L'INTERNATIONAL.....	12
QUELLES ALTERNATIVES AVANT LA MISE EN PLACE D'UNE BOURSE DE VALEURS ?	13
MIEUX GÉRER L'ADÉQUATION ENTRE L'OFFRE ET LA DEMANDE	14

ABRÉVIATIONS

BVMAC – Bourse de Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale

BRVM – Bourse Régionale de Valeurs Mobilières

CEMAC – Communauté Economique et Monétaire d'Afrique Centrale : Cameroun, Congo, Gabon, Guinée Équatoriale, Centrafrique et Tchad

CREPMF – Conseil Régional de l'Épargne Public et des Marchés Financiers

DSX – Douala Stock Exchange

FCFA – Franc CFA (Monnaie locale des zones CEMAC et UEMOA)

Kshs – Shilling Kenyan

NSE – Nairobi Securities Exchange

OPCVM – Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

REIT's – Real Estate Investment Trust

SGI – Société de Gestion et d'Intermédiation

SGO – Société de Gestion d'OPCVM

SICAV – Société d'Investissement à Capital Variable

UEMOA – Union Economique et Monétaire Ouest Africaine : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée Bissau, Mali, Niger, Togo

INFORMATIONS GÉNÉRALES : DSX, BVMAC, BRVM & NSE

DSX – Douala Stock Exchange

Créée le 1er Décembre 2001, elle est le marché officiel des valeurs mobilières au Cameroun. Son siège est à Douala (Cameroun).

Son compartiment Obligataire regroupe aujourd'hui 5 titres et 3 sociétés sont cotées dans son compartiment Actions

BVMAC - Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale

Créée le 27 Juin 2003 à Libreville (Gabon) où se trouve son siège, la BVMAC a pour mission de développer l'investissement dans les pays de la CEMAC.

Son compartiment Obligataire regroupe aujourd'hui 8 titres et 1 société est cotée sur son compartiment Actions.

BRVM - Bourse Régionale des Valeurs Mobilières

Créée le 18 Décembre 1996. Son capital est souscrit par des acteurs économiques régionaux de l'Afrique de l'Ouest.

Elle est commune aux huit États de l'UEMOA : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo.

Ses principales missions sont les suivantes :

- l'organisation du marché boursier,
- la publication des transactions boursières,
- la diffusion des informations sur la Bourse,
- la promotion et le développement du marché.

Deux indices boursiers représentent l'activité des actions cotées :

- le BRVM COMPOSITE : constitué de toutes les valeurs admises à la cote
- le BRVM 10 est composé des dix sociétés les plus liquides du marché.

Son compartiment Obligataire regroupe aujourd'hui 43 titres et 41 sociétés sont cotées dans son compartiment Actions.

NSE - Nairobi Securities Exchange

La NSE est considérée aujourd'hui comme l'une des bourses les plus dynamiques d'Afrique. Elle est le symbole de l'intégration financière de ce pays à fort potentiel économique.

Les transactions ont débuté dès 1922 dans un cadre informel. Mais c'est en 1954 que la Bourse de Nairobi s'est dotée d'un environnement réglementé. En Juillet 2011, la Nairobi Stock Exchange Limited est devenue la Nairobi Securities Exchange (NSE), traduisant une volonté d'élargir le panel de produits proposés (actions, titres de créance, produits dérivés et autres instruments associés).

Son compartiment obligataire quant à lui abrite 93 titres de créance (33 obligations d'entreprise et 60 obligations d'état) et 64 sociétés sont cotées dans son compartiment Actions.

INTRODUCTION

Les bourses de valeurs procureraient bon nombre d'avantages suivant les contextes :

Le Financement privé : Aujourd'hui, en Afrique Subsaharienne, plus de 85% du financement du secteur privé revient aux banques malgré un contexte de libéralisation des taux bancaires (applications de taux d'intérêts prohibitifs) qui ne sont nullement impactés par les injonctions des banques centrales. Il devient ainsi primordial de diversifier les sources de financement. Ce qui pourrait d'ailleurs faire baisser les taux d'intérêt du fait de cette nouvelle concurrence.

L'indépendance des pouvoirs publics : La plupart des états d'Afrique Subsaharienne sont encore très dépendants du financement des institutions de Bretton Woods et donc assujettis aux principes de conditionnalité. Drainer l'épargne populaire locale ou même internationale au moyen d'un marché financier s'avère être une alternative nécessaire.

Un gage de transparence : Une bourse de valeurs obligerait toutes les entreprises désirant se faire financer en dette ou en capital à faire preuve de transparence avant et pendant la cotation par la publication régulière de leurs états financiers.

Cependant faudrait-il en créer systématiquement au risque de voir des places financières souffrir d'inactivité ? L'Afrique regroupe aujourd'hui environ 24 Bourses de valeurs. Mais sont-elles réellement utiles à leurs économies.

Nous énoncerons dans cette étude quelques mesures et actions qui pourraient être prises pour améliorer l'attractivité des Bourses de valeurs d'Afrique Centrale, de l'Ouest et de l'Est. Par ailleurs, nous montrerons également que la création d'une Bourse de valeurs n'est pas toujours le meilleur moyen de diversifier les modes de financement de son économie. Car il y a d'autres critères à prendre en compte au préalable et d'autres alternatives de financement peuvent être envisagées dans un premier temps.

BILAN

L'accélération et la meilleure régularité de la croissance régionale depuis plus de 10 ans sont des facteurs décisifs à l'avancée régulièrement constatée de la **Bourse Régionale de Valeurs Mobilières** au cours de ces dernières années.

La capitalisation du compartiment actions, qui avait atteint 5000 milliards de FCFA en 2011 a ainsi dépassé les 7500 milliards de FCFA en 2015. Le classement des places boursières africaines révèle que la place boursière régionale des valeurs mobilières (BRVM) de l'UEMOA est la bourse africaine la plus performante en 2015 avec une progression de son indice composite de 17,77% (réalisant ainsi la meilleure performance sur le continent africain) et une hausse de la capitalisation de son marché des actions de 18,67%.

La BRVM a vu le volume de ses transactions croître de +47 % en 2015 à 336 milliards de FCFA porté notamment par les bons chiffres de croissance dans la sous-région et tout particulièrement en Côte d'Ivoire.

En 2015, la BRVM a distribué 87 milliards de FCFA de dividendes pour les porteurs d'actions et 96 milliards de FCFA pour les intérêts sur les obligations.

La BRVM offre des opportunités de rendement comme de diversification pour les investisseurs internationaux qui s'intéressent de plus en plus aux marchés frontières, les « émergents des émergents ». « Marché Frontière » qu'elle vient d'ailleurs tout juste de rejoindre en ce mois de Novembre 2016.

Dans le but de vulgariser l'information financière et d'accroître l'éducation financière des populations, la BRVM a entrepris ces dernières années plusieurs campagnes de communication. On peut citer par exemple les « Journées de la bourse » et les « Media days » organisés dans différents pays de la sous-région. D'autre part, la BRVM mène de nombreuses actions pour attirer les investisseurs internationaux, à l'image des journées « BRVM Investment Days » qui ont respectivement été organisées à Paris, à Londres, à New York et à Dubaï. La BRVM dispose d'une application web et d'un site web qui diffusent des informations financières au jour le jour.

La **Nairobi Securities Exchange** quant à elle, a entrepris plusieurs mesures dans le but de drainer davantage l'épargne domestique et étrangère et ainsi améliorer la liquidité du marché des capitaux Kenyan. Un accent fort a été mis sur l'adaptation de ces mesures à l'environnement local :

- Le lancement d'un compartiment PME en Janvier 2013. Partant du constat que les PME sont le moteur de l'économie locale, ce compartiment (Growth Enterprise Market Segment – GEMS -) propose aux PME un moyen de se financer, de se développer et donc de promouvoir la croissance de cette bourse.
- La mise en avant de plateformes mobile et internet de passage d'ordres adaptées et efficaces dans un pays où 93% de la population est utilisateur d'un téléphone mobile. Ceci permet principalement de capter massivement l'épargne des particuliers locaux.
- Le lancement d'un compartiment pour les investissements immobiliers (REITs) qui permet de soutenir efficacement les projets de construction, aussi bien en offrant la possibilité aux investisseurs d'accéder aux propriétés par différentes voies et en apportant des capitaux aux sociétés.
- La mise en place des Journées universitaires d'investissement intitulées « NSE Investment Challenge », qui œuvrent à la vulgarisation de la finance dans les universités.

D'autre part, le marché des dérivés verra le jour en fin 2016/courant 2017, les futures sur taux de change et indices actions s'y échangeront. L'élargissement progressif de la gamme de produits proposés concourt à assurer la profondeur du marché.

Concernant la **DSX et la BVMAC**, les capitalisations boursières de leurs compartiments en actions n'ont pas véritablement décollé depuis leur création. En outre le compartiment Obligataire montre une animation beaucoup plus soutenue avec des entrées en cotation régulières. On note toutefois la faible représentativité des Etats de la CEMAC. En dehors du Gabon, du Cameroun et du Tchad, les autres états ne semblent pas actifs en tant qu'émetteurs sur ce marché.

D'autre part, peu d'opérations de promotion et de vulgarisation ont été initiées. Ces bourses sont certes connues du paysage économique de la sous-région mais leur utilité est totalement méconnue de la société civile ce qui ne favorise pas la collecte de l'épargne publique. On peut quand même noter les initiatives prises par la COSUMAF (Commission de Supervision du Marché Financier en Afrique Centrale) qui dans les années 2006 à 2010 a initié un certain nombre d'actions en vue de la vulgarisation de la culture boursière à l'exemple des Journées du Marché Financier de l'Afrique Centrale.

PERSPECTIVES

On peut noter quelques évolutions récentes au sein de la BRVM, de la BVMAC et de la DSX. En cette année 2016, plusieurs entreprises ont rejoint la cote de la BRVM, parmi lesquelles la Société Ivoirienne de Banque et Bank of Africa Mali. Aussi la BRVM compte concrétiser son projet de création d'un compartiment pour les petites et moyennes entreprises (PME) dont le lancement évoqué depuis plusieurs années est suspendu à l'autorisation du Conseil Régional de l'Epargne Public et des Marchés Financiers (CREPMF). A la BVMAC une nouvelle salle de marché vient d'être inaugurée et la DSX annonce l'entrée en cotation imminente de 13 nouvelles entreprises.

Selon un Responsable de la BRVM « *La capitalisation devrait atteindre 8 000 milliards de F CFA en 2016, tandis que les transactions devraient passer de 336 milliards de F CFA à plus de 400 milliards de F CFA* ». Il est également prévu le lancement des obligations pour la diaspora en vue de financer des travaux d'investissements en infrastructures.

Pour surmonter les limites actuelles auxquelles les bourses régionales font face, certaines réformes s'avèrent indispensables. On peut citer, par exemple, les pistes suivantes :

- Favoriser le développement de la culture boursière à travers la diffusion de l'information économique et financière sur le marché financier. Opération en cours au niveau de la BRVM avec le lancement d'« Info Bourse », un concept qui permet au détenteur d'un téléphone mobile de recevoir des messages d'information et d'éducation boursière.
- Concrétiser la mise en œuvre effective du compartiment destiné à accueillir les PME/PMI sur le marché boursier. Ce compartiment est bien actif sur la bourse de Nairobi, cependant, en presque 4 années d'existence il ne dispose aujourd'hui que de 5 entreprises (PME) cotées.
- Instaurer des mesures fiscales incitatives pour les sociétés candidates à la cotation à travers une réduction ou une exonération d'impôts pour accroître le nombre d'entreprises cotées. Au niveau des coûts de transaction et sur le plan fiscal, la NSE semble plus attractive que la BRVM. Les frais de transaction s'élevant à 0.18% sur la NSE et de 0.4% à la BRVM. Tandis que le taux d'imposition sur les plus-values est de 5% sur la NSE, rendant cette place financière très attractive (environ 35% en moyenne sur les bourses qui constitue l'Euronext) et à titre de comparaison, le taux d'intérêt sur les plus-values mobilières réalisées sur la BRVM est de 12%.
- Améliorer la Communication financière : En zone CEMAC, l'absence de données de marché (bases de données financières, bases de données macroéconomiques, nouvelles de marché, etc.) exhaustives, fiables, à jour et surtout regroupées en un seul lieu (DSX, BVMAC, etc.) est un véritable frein au développement des marchés financiers dont l'un des postulats est qu'un marché est efficient si les prix des titres qui s'y échangent reflètent à tout moment toutes l'information disponible sur ces titres. Par ailleurs, l'accès gratuit et on-line à des informations de marché du type méthodologie de calcul et de réallocation des indices représentatifs du marché boursier (exemple BRVM 10 ou BRVM composite) ou

encore des frais de transaction par exemple participerait fortement à l'attraction de capitaux étrangers, internationaux sur les marchés boursiers d'Afrique subsaharienne francophone accroissant ainsi au passage la capitalisation boursière.

- Prévenir les risques par la mise en place d'un cadre juridique favorable à la protection des épargnants pour accroître la confiance des investisseurs. La faillite de nombreux Etablissements de Microfinance (Bénin, Cameroun, Madagascar, ...) a eu raison de la confiance de nombreux petits épargnants d'Afrique Subsaharienne qui pour la grande majorité ont perdu toutes leurs économies.
- Améliorer la réactivité des bourses régionales face à des demandes d'émission obligatoire, d'augmentation de capital. L'apparition de nouvelles cotations en bourse serait aussi un élément déterminant pour convaincre les sociétés de la région de la performance du marché et de l'opportunité d'y avoir recours. Ce processus peut être accéléré par des initiatives gouvernementales qui mettraient à la cote (à la disposition des investisseurs) une partie du portefeuille public.
- Elargir la gamme de produits offerts. Les avancées passées, comme par exemple la création de quelques SICAV ou FCP, sont encore insuffisantes et la multiplication des OPCVM (produits encore absents sur les Marchés Financiers d'Afrique Centrale) est très certainement de nature à multiplier les transactions sur tous les compartiments grâce à un rôle accru des professionnels. Une autre voie d'expansion pourrait être celle d'un marché spécialement réservé aux Start-ups dans quelques secteurs d'activité reconnus comme porteurs d'avenir.
- Le renforcement de la liquidité par l'inter-connectivité entre bourses de valeurs. Le processus est en cours avec la BRVM et les places financières d'Accra et de Lagos. Ceci permettrait également aux bourses moins développées de bénéficier de l'expérience de leurs confrères. Dans la même veine, marquer une volonté politique d'œuvrer à la réussite du projet d'intégration notamment dans le cas de la BVMAC pour mettre fin à sa concurrence avec la DSX rendra la bourse régionale plus efficace.
- Le compartiment PME (GEMS) de la NSE ne compte qu'une demi-douzaine de sociétés cotées, ce qui à n'en pas douter est très peu dans un pays où le secteur des PME représente environ 45% du PIB national. La promotion et la vulgarisation des bienfaits de la bourse comme source alternative de financement (à l'image des journées SME FEST) devraient être encore accentuées. Une autre voie d'amélioration à plus long terme pourrait être d'assurer des cotations en continu dans ce marché pour dynamiser la volumétrie. Il pourrait aussi être pertinent d'alléger les critères d'éligibilité pour des sociétés opérant dans un secteur d'activités bien ciblé. La NSE a pleinement conscience de la relative faiblesse de ce compartiment et des mesures sont en train d'être prises, elle ambitionne 19 sociétés listées fin 2017 et 39 en 2023.

Si ces ouvertures complémentaires sont nécessaires, il faut en même temps consolider des garde-fous empêchant autant que possible les opérations à caractère spéculatif ou hasardeux. Tout impact négatif qui serait lié à de telles opérations aurait des effets dévastateurs sur la confiance qui commence à s'installer et créerait des espaces de turbulences évités jusqu'à présent.

Tableau comparatif récapitulatif (Chiffres 2015)

	Nb. Sociétés listées	Nb. Obligations listées	Transactions actions (milliards F CFA)	2015 Capitalisation marchés actions (milliards F CFA)
DSX	3	6	0,4	166
BVMAC	1	8	4,9	6
BRVM	41	36	149	7 500
NSE	64	93	1 500	12 000

CONNAISSANCE ET CONFIANCE : DEUX DÉFIS MAJEURS

On aura beau établir le cadre réglementaire d'une multitude de produits financiers, OPCVM, Produits de change, etc... (Ce qui d'ailleurs ne saurait être rien d'autre qu'un copier-coller légèrement adapté de réglementations existantes) cela ne rendra pas nos marchés financiers plus dynamiques. Car cela ne créera pas un engouement sur l'utilisation de ces nouveaux produits financiers tant que notre écosystème financier n'inclut pas la plus grande frange de notre épargne, c'est-à-dire la petite épargne, l'épargne populaire, celle que l'on retrouve sous nos matelas, dans nos tontines, dans nos marchés et pour cause, notre contexte est dominé par une économie informelle.

Les marchés financiers d'Afrique Subsaharienne ne s'émanciperont donc pas essentiellement grâce à l'intervention des banques et des sociétés d'assurance. Il est d'ailleurs surprenant de voir régulièrement lors de grandes conférences et forums sur les marchés financiers africains, la présence d'orateurs provenant quasi-exclusivement de banques, de sociétés d'assurances et d'autres sociétés de financement et d'investissement. Quid de la société civile ? Du secteur de la petite et moyenne entreprise ? Ces dernières fournissent d'ailleurs plus de 60% des emplois sur le continent noir. Il y a aujourd'hui deux défis majeurs à relever : Celui de la « Connaissance » et celui de la « Confiance ».

CONNAISSANCE

Il s'agit de l'éducation financière, de la vulgarisation de la culture financière dans un seul et unique but qui est celui d'arriver à une inclusion financière totale. Cette inclusion financière est aujourd'hui en dessous de 20% (cf. Fonds Monétaire International) en Afrique Subsaharienne francophone. Autant dire qu'avec un si faible taux d'inclusion financière, il n'est pas prétentieux de dire que moins de 10% de nos populations actives a compris le rôle, l'utilité d'un marché financier. Le Kenya quant à lui a réussi son pari grâce au Mobile Banking qui a atteint un taux de pénétration de 60%. Ce qui a largement contribué à booster la bancarisation qui se situe aujourd'hui aux alentours de 45-50%. Sur ce point qu'est la banque mobile, l'Afrique de l'Ouest et l'Afrique Centrale se cherchent encore car l'offre proposée peine à s'imposer malgré un taux de pénétration de la téléphonie mobile de plus de 80%. Il faut dire que la population la plus concernée par ces services, qui est de facto la population la moins bancarisée, se trouve en zones rurales. Et pour bon nombre de ces ruraux, ils ne sont pas lettrés et tant bien même qu'ils le seraient, ils n'ont pas de culture financière. Ceci implique donc un travail d'éducation financière important qu'il aurait fallu faire par les opérateurs privés, fournisseurs de ce service et par les administrations financières.

L'enseignement à tirer sur cette situation est la nécessité d'adapter nos infrastructures économiques et financières sur notre modèle sociétal, en d'autres termes, les « inputs » de notre modèle de développement économique ne peuvent être ceux d'une autre région ou d'un autre continent mais doivent être essentiellement constitués, imprégnés de nos contextes sociaux et environnementaux. Le développement d'outils d'inclusion financière qui soient à la fois innovant et familier semblent le mieux correspondre aux besoins. En effet, grâce au téléphone portable, les Technologies de l'Information et de la Communication (TIC) sont à la fois au cœur de l'innovation et dans 90% des poches des Africains. C'est dans ce sens que la bourse de valeurs du Kenya, la Nairobi Securities Exchange s'appuie aujourd'hui sur les outils qui ont fait le succès de l'inclusion financière pour drainer l'épargne sur son marché financier. Un exemple récent d'inclusion financière numérique est le lancement de l'obligation M-Akiba à travers la plate-forme mobile avec un seuil d'investissement de 3000 Kshs (18 000 FCFA) contre un seuil d'environ 50 000 Kshs habituellement. Ce qui permet de drainer massivement l'épargne des particuliers.

CONFIANCE

Le marché financier peut être synonyme de « Casino » pour les non-initiés. Et pour les très initiés que peuvent représenter les directeurs financiers ou les institutionnels type compagnies d'assurances, caisses de retraites, la question sur la crédibilité des gestionnaires, conseillers et intermédiaires financiers se pose. Il est à la limite plus soulageant pour eux d'investir auprès de gestionnaires en Europe ou en Amérique et de fermer les yeux, car pensent-ils, rien d'anormal ne peut arriver de ce côté-là. Or, on pourrait se rappeler le cas d'un placement défectueux de la banque centrale de la zone CEMAC auprès d'une grande banque française dans un fonds à capital garanti qui a abouti en 2008 à une perte de record de plus de 16 Milliards de FCFA. Que faudrait-il faire face à cela ? La formation et l'information financière

La formation financière des gestionnaires, conseillers et intermédiaires financiers : Elle serait la clé qui éviterait un dialogue de sourds entre les souscripteurs (épargnants – particuliers et professionnels) et les investisseurs (gestionnaires de l'épargne, intermédiaires et conseillers financiers) car elle concerne les deux parties.

D'une part, le souscripteur qui peut-être un banquier, un assureur ou un trésorier doit être familier avec les investissements qu'il réalise car un de ses rôles dans le cadre du suivi de ses placements ne sera pas juste de se contenter de recueillir les données, les reporting provenant de ses gestionnaires, mais d'être capable avec des outils de travail simples (tableaux Excel par exemple) de contre-valoriser de façon périodique ses investissements afin de s'assurer régulièrement de la cohérence des chiffres qui lui sont communiqués.

D'autre part, il est dans l'intérêt de l'opérateur de marché de se former à l'adoption de bonnes pratiques, qui crédibiliseraient son travail et de surcroît rassureraient ses clients et potentiels clients. En ce sens, il doit faire preuve de transparence et avoir un esprit communicatif. En faisant des reporting réguliers et soignés, en développant son centre d'information par un archivage efficace des données (c'est-à-dire, en préservant la qualité des données) car son rôle est aussi de justifier de sa bonne capacité d'analyses économiques et de connaissance du marché par la production d'études ou par des prises de paroles publiques.

Ce rapport de confiance permettrait d'augmenter les flux de transactions intra régionaux, ce qui constitue également un élément déterminant pour l'expansion de nos marchés.

L'information financière :

Dans la continuité du propos ci-dessus, le manque de disponibilité de l'information financière constitue un véritable obstacle et frein à l'investissement local et étranger. Des petits épargnants aux grands investisseurs, tous ont besoin d'être informés, sur ce qu'ils ont acheté ou sur ce qu'ils pourraient acheter. Il serait donc plus que nécessaire de se doter de véritables éclaireurs qui émettraient un jugement argumenté sur l'attractivité des secteurs, des ressources et des régions africaines. On ne sait vers qui, vers quoi s'adresser pour avoir des informations susceptibles de parfaire notre analyse ou notre étude concernant un choix d'investissement. Avoir une base de données financière centralisée et accessible au plus grand nombre. Ces travaux de recensement de données sont en partie réalisés par des institutions telles que la BAD (Banque Africaine de Développement) sous forme de notes de recherche, mais il faudra aller encore plus loin en ayant des études et analyses régulières sur les tendances des valeurs africaines.

Un autre point consiste à renforcer les outils d'aide à la décision pour les investisseurs. Il y a aujourd'hui quelques agences de notation africaines. Notamment en Afrique de l'Ouest (Bloomfield Investment et WARA) et aucune en Afrique Centrale. Cependant, ces agences présentent aujourd'hui un déficit de notoriété, notamment des investisseurs étrangers. Comment pourrait-on procéder pour que demain, pour toute notation d'un actif africain, à côté d'une note Moody's, Fitch,... il y ait une note Bloomfield ou

WARA? Pourquoi ne pas faire noter les filiales africaines des agences de financement telles qu'IFC, AFD, ... par Bloomfield Investment ou WARA? Les dirigeants de ces agences bénéficient d'une crédibilité vis-à-vis de leurs interventions et de leurs rapports financiers, cependant ils auront besoin d'un appui, d'actions courageuses et encourageantes pour arriver à s'imposer auprès des investisseurs locaux et étrangers. On peut toutefois préciser la récente notation de l'état de Côte d'Ivoire pour la première fois en monnaie locale et par une agence de notation locale (Bloomfield Investment).

LA NÉCESSITE D'UNE OUVERTURE A L'INTERNATIONAL

Aujourd'hui, La BRVM et la NSE sont en passe de réussir le challenge de la vulgarisation de la culture boursière ainsi qu'une notoriété internationale au travers de leurs différentes campagnes de promotion et de leurs initiatives innovantes. En revanche, elles n'ont pas encore réussi à attirer suffisamment de grands capitaux étrangers. Nombreux sont les investisseurs qui participent à tous leurs événements avec une certaine curiosité mais qui n'ont pas pour l'instant une volonté réelle d'investir sur leurs marchés.

Une ouverture sur l'international est nécessaire à plus d'un titre. D'une part, elle permet de rendre la bourse plus attractive et donc favorable à l'arrivée de grands investisseurs. A partir du moment où il devient évident pour les entreprises locales que leur Bourse de valeurs est dans le viseur d'investisseurs internationaux, il apparaît clairement à leurs yeux (en cas de besoin de ressources financières) l'intérêt d'entrer en cote.

D'autre part, nous pouvons faire le constat que les Sociétés boursières africaines sont généralement repliées sur leur pays ou région. Prenons le cas des Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI) ainsi que les Sociétés de Gestion d'OPCVM (SGO). Il serait plus avantageux pour elles de pouvoir tisser des partenariats avec des Sociétés de Gestion Européennes et Américaines en quête d'expertise et de rendements indexés sur la croissance des économies africaines. Ceci pourrait prendre la forme de mandat de gestion par exemple. En effet, aujourd'hui de nombreux fonds étrangers investissent en Afrique par le biais d'indices composés généralement d'entreprises qui n'offrent pas toutes directement en Afrique mais plutôt qui y ont leurs intérêts. Exemple : Le Lyxor Pan Africa qui reproduit la performance d'un panier de 30 sociétés ayant leurs intérêts en Afrique. Or les SGO sont tout à fait éligibles à la gestion sous mandat pour des fonds internationaux puisqu'elles sont dotées d'une profonde connaissance du marché financier local. Cependant, il faudrait qu'elles puissent le démontrer comme énoncé plus haut par la production régulière d'études et d'analyses financières.

Il est d'ailleurs très curieux de constater que la majorité des grandes Sociétés de Gestion Européennes et Américaines ont des filiales dans tous les continents exceptés en Afrique. Paradoxalement, elles ont toujours à disposition en leur sein, une petite équipe chargée des relations avec l'Afrique (localisée au siège social) ce qui leur permet d'intervenir régulièrement en tant que Conseil ou en tant que Structureur sur des opérations de grande levée de fonds pour les états ou les grandes entreprises africaines. Un partenariat peut donc être établi entre ces grandes banques internationales de financement et les états africains avec lesquels elles collaborent de telle sorte qu'elles aient également l'obligation d'établir des partenariats avec une ou plusieurs consœurs africaines afin que ces dernières puissent bénéficier à la fois de leur expérience mais également de travailler en coaction sur une opportunité d'affaire internationale. Ce procédé pourrait constituer un coup d'accélérateur pour attirer davantage de capitaux étrangers au sein des Bourses de valeurs telles que la BRVM et la NSE.

L'inter-connectivité des Bourses de Valeurs sera un premier pas pour relever la liquidité. En outre, il faudra réadapter la réglementation des investissements boursiers en conséquence afin de permettre à un OPCVM de pouvoir investir aisément sur différentes bourses à partir du moment où elles seraient liées par un accord de collaboration.

QUELLES ALTERNATIVES AVANT LA MISE EN PLACE D'UNE BOURSE DE VALEURS ?

La création d'une Bourse de valeurs ne doit pas uniquement résulter de la grandeur du potentiel économique d'un pays ou d'une région. Elle doit également s'appuyer sur une volonté politique et une ambition. Autant il est tout à fait louable pour les états africains d'évoluer vers ce type d'infrastructures financières innovantes, autant il ne s'agit pas de la meilleure alternative de financement pour diversifier ses ressources en faisant appel à l'épargne local ou extérieur.

Ainsi, si la priorité en termes de financement pour les états et les entreprises d'Afrique Subsaharienne est bien la « dette » comme nous pouvons le constater au travers des caractéristiques des places boursières qui sont prédominées par les compartiments obligataires, il n'est pas toujours nécessaire de devoir créer une Bourse de valeurs pour y parvenir. Sans Bourse de valeurs, les états, les entreprises peuvent émettre des obligations que l'on qualifie de « Placements privés », cette technique de levée de fonds concerne les entreprises ou les états qui ne souhaitent pas passer par une Bourse de valeurs. Les souscripteurs à ces placements sont généralement des fonds spécialisés, des compagnies d'assurance ou des banques. Il est à noter que ce procédé échappe au périmètre de l'appel public à l'épargne.

D'autre part, la cotation des sociétés d'un état qui ne dispose pas encore de Bourse de valeurs peut se faire au sein de la Bourse de valeurs d'un pays voisin. Nous pouvons par exemple prendre le cas de l'Etat de Madagascar, qui pourrait dans un premier temps établir un partenariat avec la Mauritius Stock Exchange (Bourse de l'île Maurice) dans le but d'y faire coter quelques-unes de ses valeurs.

Pour avancer de façon progressive, les états peuvent donc dans un premier temps créer les conditions pour un cadre favorable de levée de fonds pour les entreprises émettrices et les investisseurs. Car lorsque l'on parle de marché financier dans le contexte de l'Afrique Subsaharienne, il doit s'imprégner du quotidien de l'ensemble des franges sociales en regorgeant en son sein toutes les économies (petites et grandes). Un marché financier créé sans véritable soutien étatique ou inter-étatiques, sans conscience sociale peut revêtir un caractère d'insensibilité vis-à-vis d'un contexte économique pourtant très actif.

MIEUX GÉRER L'ADÉQUATION ENTRE L'OFFRE ET LA DEMANDE

Le marché boursier, qu'il soit un marché action ou un marché obligataire, un marché primaire (équivalent du marché du neuf) ou un marché secondaire (équivalent du marché de l'occasion), est comme tout marché, un lieu de rencontre de l'offre et de la demande. Le manque de liquidité des marchés de la plupart des Bourses de Valeurs d'Afrique Subsaharienne peut s'expliquer par une inadéquation entre l'offre et la demande.

- Du côté de la demande, en Afrique de l'Ouest, en Afrique de l'Est tout comme en Afrique Centrale, les investisseurs, qu'ils soient Institutionnels, Sociétés de Gestion de portefeuilles ou Particuliers ont majoritairement une stratégie d'achat et de détention à maturité des titres financiers. Cette stratégie dite de « *Buy and Hold* » se focalise surtout sur les revenus en termes de dividendes pour les actions et de coupons pour les obligations et oublie le potentiel de gain en capital lié à la variation des prix des titres financiers sur le marché.

Généralement sur les marchés boursiers les plus liquides, les investisseurs les plus aguerris à la science des marchés financiers interviennent très souvent pour réallouer leur portefeuille ou répliquer un indice de marché, pour se prémunir d'un risque ou tout simplement pour spéculer. Ces modes d'interventions impliquent que les investisseurs aient une approche de construction de portefeuille basée sur une stratégie Risque/Rendement qui débouche sur une allocation stratégique (c'est-à-dire suivant un niveau de risque et un horizon d'investissement bien précis) et une allocation tactique (c'est-à-dire suivant une allocation géographique ou sectorielle définie) de leur portefeuille.

Le fait qu'il y'ait très peu d'offres et une liquidité quasi inexistante sur la plupart des marchés financiers d'Afrique subsaharienne peut dénoter d'une absence de constitution de portefeuille (par les investisseurs institutionnels et les sociétés de gestion) fondée sur l'analyse des risques sur les actions d'une part et des risques de crédit pour les obligations d'autre part qui s'échangent dans ces différents marchés. Les analyses financières et les modèles de valorisation des entreprises cotées ne semblent pas faire partie aujourd'hui des outils d'aide à la décision d'investissement pour grand nombre d'investisseurs d'Afrique subsaharienne du fait de leur stratégie essentiellement basé sur un achat suivi d'une conservation des titres sur du très long terme (Stratégie « *Buy and Hold* » décrite ci-dessus). De même, les qualités de crédit et leurs évolutions dans le temps, synthétisées par les notes crédit qu'attribuent les agences de notation, ne semblent pas encore être totalement prises en compte par ces mêmes investisseurs.

De plus, cet état de fait dénote aussi pour les investisseurs institutionnels d'une absence d'outils de Gestion Actif/Passif (ALM) qui permettraient de définir une allocation rigoureuse de leurs portefeuilles.

Enfin, les sociétés de gestion de portefeuilles, qui sont de plus en plus nombreuses en Afrique de l'Ouest et de l'Est et en revanche quasi inexistantes en Afrique Centrale, semblent se contenter aussi de stratégie dite « *Buy and Hold* » (c'est-à-dire en achat d'obligations qui sont maintenues jusqu'à leur maturité et en achat de titres financiers action uniquement pour les dividendes versés). Cependant, avec les frais qu'elles perçoivent de la part de leurs clients, elles devraient mettre en place des stratégies actives de gestion de portefeuille obligataire qui les conduiraient mécaniquement à être plus actives à l'achat et à la vente sur les marchés obligataires.

Du côté de l'offre, les jeunes marchés obligataires des zones UEMOA et CEMAC présentent quelques caractéristiques qui n'aident pas à avoir un marché financier performant et efficient. On distingue notamment les modes de fonctionnement des émetteurs que sont les états, les banques et les entreprises :

- Les états d'Afrique subsaharienne ayant pour la majorité une gestion à court-terme de leur budget, ont tendance à n'émettre que des Bons et Obligations à court terme. Cette offre d'obligations d'Etat de maturité courte n'est pas en adéquation avec les besoins des investisseurs financiers les plus en même d'intervenir massivement sur les marchés boursiers (investisseurs institutionnels, sociétés de gestion de portefeuille, caisses de retraite) du fait de leur profil et de leur mode de gestion basée sur le long terme.

- D'autre part, en Afrique de l'Ouest francophone, la majorité des émissions d'états sont remboursables par amortissement annuel du nominal emprunté (remboursement progressif du nominal au fil des années), réduisant ainsi le rendement total pour l'investisseur, alors que sur les marchés financiers internationaux, elles sont caractérisées par un remboursement à maturité.
- Il faudrait également souligner qu'il est assez fréquent de trouver deux émissions de bons ou obligations du trésor de maturité très différentes, sorties sur un intervalle de temps très court et qui ont les mêmes taux de rendement. En général, du fait du risque pris par les investisseurs à court et à long terme, ces derniers requièrent un rendement supérieur de l'émetteur pour un emprunt à long terme par rapport à un emprunt à court terme. Ces anomalies d'émission ne permettent pas d'avoir des courbes des taux sous régionaux (sorte de niveau références pour déterminer le niveau des taux de rendement requis, demandés sur des émissions obligataires de moins bonnes ou de meilleures qualités de signature que les états).
- Concernant les entreprises de grandes tailles ou de taille intermédiaires, elles n'ont pas de véritables stratégies de croissance interne et externe, ne voulant pas diffuser une informations complètes, fidèles et justes de leur situation financière telles que voulu par la réglementation des marchés financiers n'émettent pratiquement pas de titres financiers (Actions et/ou Obligations).

Références

Publications quotidiennes de la BRVM

Rapport annuel boursier Financia Capital (<http://www.financiacapital.net/fr/publications>)

<https://www.nse.co.ke/>

<http://fsdkenya.org/wp-content/uploads/2015/10/15-09-07-GEMS-AND-SMEs-Report.pdf>

<http://www.douala-stock-exchange.com/>

www.bvm-ac.com

www.brvm.org

Association des bourses africaines : <http://www.african-exchanges.org/>

www.african-markets.com