



HAL
open science

Environnement financier camerounais et fusion des bourses de la CEMAC

Fabrice N'Tchatat

► **To cite this version:**

Fabrice N'Tchatat. Environnement financier camerounais et fusion des bourses de la CEMAC. 2021.
hal-03661686

HAL Id: hal-03661686

<https://hal.science/hal-03661686>

Preprint submitted on 7 May 2022

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

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

**Environnement financier camerounais
et
fusion des bourses de la CEMAC**

Par

N'TCHATAT TOUNYA Fabrice Léonel

Docteur en droit des affaires de l'Université de Yaoundé II – Cameroun

Tél. : 237 696.51.41.83 / 675.02.47.11

Email : fabrice.ntchatat@gmail.com

Résumé

L'année 1994 marque l'année de familiarisation du Cameroun avec les instruments financiers notamment les titres de la dette publique connus sous le nom d'effets publics négociables. Cependant, fort de son autonomie et de sa fierté à booster son économie nationale, le Cameroun va consacrer de façon obligatoire, sous l'égide de l'AUDSCGIE de 2014, la dématérialisation des valeurs mobilières afin de dynamiser le secteur boursier mis en place cinq ans après l'adoption de la titrisation. Bien que l'innovation fût saisissante, cela s'est avéré néanmoins insuffisant pour l'atteinte des objectifs fixés car non seulement l'initiative ne fût pas comprise par les acteurs économiques mais la bourse nationale était concurrencée dans sa sous-région d'appartenance par une bourse communautaire. Situation contraire aux objectifs CEMAC, les Chefs d'Etats ont décidé d'unifier les deux bourses pour l'essor économique sous régional. Initiative salubre, le processus a engagé moult remous et une reconfiguration sans pareil du secteur financier camerounais. A l'issue de celle-ci, l'Etat du Cameroun perd bon nombre de ses activités financières au nom de la communauté mais sa souveraineté lui permet de conserver quelques-unes.

Mots clés

Bourse des valeurs – dépositaire central - régulateur financier – intermédiaires financiers - valeurs mobilières– effets publics négociables – dématérialisation.

Sommaire

Introduction	3
I- L'orchestration pluridimensionnelle de l'activité financière	5
A. La mise en place du cadre financier camerounais	6

1- La titrisation de la dette de l'Etat	6
a. La consécration des effets publics négociables	6
b. Les limites relevées dans la gestion des effets publics négociables	7
2- La création du marché financier national	8
a. La structuration des acteurs du marché	9
a. L'essor biaisé du marché financier national	12
B. La dynamisation du circuit des valeurs mobilières	13
1- L'adoption de la dématérialisation des valeurs mobilières	14
a. Le champ d'application de la dématérialisation des valeurs mobilières	15
b. La latence du processus de dématérialisation sur le territoire national	17
2- La vulgarisation des OPCVM	18
a. La nomenclature validée des OPCVM : la définition du cadre des SICAV et des FCP ...	19
b. La prépondérance de la CMF dans la gestion des OPCVM	20
II- La reconfiguration de l'ossature financière du Cameroun à l'issue de la fusion des bourses de la CEMAC.....	21
A. L'extinction du marché officiel camerounais	21
1- La disparition de certains organes du marché.....	21
a. L'absorption de la DSX.....	22
b. La suppression de la CMF	23
2- La restriction de la compétence razione materia de la CAA/DC	24
a. Le retrait des attributions afférentes aux opérations de marché	25
b. La redéfinition des prérogatives de la CAA/DC	26
B. La Résurgence des OST exclusives à l'Etat du Cameroun.....	27
1- La gestion des EPN.....	28
a. La conservation du marché des EPN.....	28
b. La nécessaire restructuration des organes du marché des EPN	29
2- L'administration des valeurs mobilières non cotées	30
a. La continuité du processus de dématérialisation des valeurs mobilières	30
b. La nécessité de développer une plateforme pour le marché de gré à gré : la perspective d'une corégulation.....	31
Conclusion.....	32
Bibliographie Indicative	32

Introduction

L'environnement financier du Cameroun est composé sur le plan formel, essentiellement du financement bancaire (la finance indirecte) et du financement exogène (les IDE), dans une moindre mesure du financement des établissements de microfinances¹. Mais, malgré l'existence de ces structures dans l'échiquier financier du Cameroun, leur contribution au financement de l'économie reste très marginale. Car, le Cameroun n'évoluant pas en vase clos, son économie comme son système financier est en connexion avec le monde extérieur avec lequel il entretient des relations commerciales directes ou indirectes qui impactent sur sa finance. Il se doit donc, non seulement d'améliorer l'efficacité de son système financier mais aussi de l'enrichir par des nouveaux mécanismes et de nouveaux produits pour répondre à ses ambitions propres de pays émergent Vision 2035. En plus, avec l'essoufflement de la finance indirecte autour des années 80 et les crises financières successives, la dévaluation du franc CFA ainsi que les différents plans d'ajustement structurel, ayant érodé le système financier du Cameroun, la recherche d'autre instrument de financement s'avère nécessaire². Ainsi, l'Etat n'entend plus limiter son propre financement à l'apport des bailleurs de fonds extérieurs et des recettes fiscales des régies financières. Il doit en effet pouvoir financer son déficit budgétaire avec des ressources internes nouvelles en monnaie locale et distinctes des revenus fiscaux³. C'est donc à cette image et dans l'optique de multiplier ses sources de financement que les autorités camerounaises ont cru bon de créer la Douala Stock Exchange (DSX) au service de son économie. Cette création vient donc compléter l'architecture du système financier du Cameroun par un outil moderne du monde de la finance.

C'est alors que le marché financier camerounais, le lieu d'émission et d'échange des valeurs mobilières⁴, principalement les actions⁵ et les obligations⁶, voit le jour le 22 décembre 1999 en faveur de la loi n° 99/015 du 22 décembre 1999 portant création et organisation d'un

¹ BABAGNACK Paul, Marchés financiers de l'Afrique Centrale : changements structurels et performances, Thèse de Doctorat, Université Paul Valéry Montpellier 3, 2018, p. 406.

² Ibid.

³ BABAGNACK Paul, Marchés financiers de l'Afrique Centrale : changements structurels et performances, op. cit., p. 410.

⁴ Aux termes de l'article 744 de l'AUDSCGIE du 30 janvier 2014, les valeurs mobilières sont des titres qui confèrent des droits identiques par catégorie et donnent accès directement ou indirectement à une quotité du capital de la société émettrice, ou à un droit de créance général sur son patrimoine.

⁵ L'article 3 alinéa 2 de la loi n°2014/007 du 23 avril 2014 fixant les modalités de dématérialisation des valeurs mobilières au Cameroun définit l'action comme : « un titre de capital émis par une personne morale de droit privé ou de droit public, conférant à son détenteur la propriété d'une partie du capital de la société émettrice ».

⁶ L'article 2 de la loi sus citée définit l'obligation comme : « un titre de créance représentant une partie d'un emprunt émis par une personne morale de droit public ou privé ».

marché financier qui fixe les fonctions d'entreprise de marché⁷, de dépositaire central⁸ et de régulateur financier⁹. Un an et demi plus tard, est signé le décret n° 2001/213 du 31 juillet 2001 précisant l'organisation et le fonctionnement de la Commission des Marchés Financiers (CMF) en qualité de régulateur financier dont le règlement général interviendra le 23 décembre 2002¹⁰. Dans la même période, le marché financier sous régional est mis en place avec le siège de la bourse des valeurs mobilières fixé à Libreville en décembre 2000 et le 08 décembre 2001 la constitution de la Commission de Surveillance du marché Financier de l'Afrique Centrale (COSUMAF). Ainsi, nous assistons progressivement, en août 2003 à la constitution de la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC), le 12 novembre 2003 à l'adoption du règlement n° 06/03-CEMAC-UMACC portant organisation, fonctionnement et surveillance du marché financier de l'Afrique Centrale¹¹, de 2004 à 2005 à l'installation des structures dirigeantes et des services de la COSUMAF et de la BVMAC et en 2006 à l'agrément des premières sociétés de bourse. Le Cameroun étant un Etat membre de la CEMAC, la question s'est longtemps posée sur l'opportunité de l'existence d'un marché financier national et d'un marché financier sous régional¹². Cette triste réalité violait le principe d'intégration prôné par le traité CEMAC.

L'objectif du traité CEMAC du 16 mars 1994 à N'djamena étant entre autres d'encourager l'intégration économique de la sous-région, il a été décidé à juste titre, lors de la conférence des Chefs d'Etat de la CEMAC le 31 octobre 2017, de fusionner les deux bourses de la sous-région impliquant les mises en place d'un dépositaire central unique et d'un régulateur financier commun. A cet effet, l'acte additionnel n° 06/17-CEMAC-COSUMAF-CCE-SE portant unification du marché financier de la CEMAC et mesures d'accompagnement a été adopté le 19 février 2018. Cet acte qui a été mis en œuvre par les multiples organes du marché financier de la CEMAC a produit les effets escomptés¹³. En outre, il importe de relever que le souci de facilitation des transactions financières en Afrique a donné naissance à la

⁷ Article 24 et ss.

⁸ Article 28.

⁹ Article 14 et ss.

¹⁰ KEUFFI Daniel, « Le marché financier au Cameroun : évolutions du cadre réglementaire et applications pratiques depuis la loi du 22 décembre 1999 », *Juridis Périodique* n° 114, Avr – mai – juin 2018, p. 143.

¹¹ Certaines dispositions de ce texte sont modifiées le 09 juin 2008 par le règlement n° 01/08.

¹² KALIEU Yvette et KEUFFI Daniel, « l'émergence des marchés financiers dans l'espace OHADA », *Afrilex* n° 4, décembre 2004, p. 46, www.afrilex.u-bordeaux4.fr

¹³ Au 21 octobre 2019, après la fusion, la BVMAC comptabilise dix-sept valeurs y compris celles qui existaient sur la DSX ; <https://ecomatin.net/cemac-17-valeurs-cotees-a-la-bvmac-en- quatre-mois/> Site consulté le 08 février 2020.

vulgarisation du mécanisme d'inscription en compte des valeurs mobilières qui passe par la dématérialisation de ces dernières. Définie par l'article 1^{er} de la loi n° 2014/007 du 23 avril 2014 fixant les modalités de dématérialisation des valeurs mobilières au Cameroun comme une opération de substitution des certificats physiques des titres, par l'inscription en compte des titres sous forme électronique ; cette opération a été consacrée en amont par l'AUDSCGIE du 30 janvier 2014 en son article 744-1 et reprise par le règlement CEMAC n° 01/14 du 25 avril 2014 pour les sociétés faisant appel public à l'épargne¹⁴. Pour le bon déroulement de cette opération dans la sous-région, la BVMAC agissant en qualité de dépositaire central subsidiairement à la Caisse Régionale de Dépôt des Valeurs (CRDV)¹⁵ a été désignée organisateur conformément à l'article 46.2 du règlement communautaire n° 06/03. En outre, au Cameroun, la CAA en a été désignée superviseur par l'article 6 alinéa 1 de la loi n° 2014/007 susmentionnée. C'est alors que la CAA agissant en qualité de dépositaire central, aussi bien pour les valeurs cotées que pour les valeurs non cotées, s'est vue amputée de certaines de ses prérogatives en faveur du dépositaire central instituée concomitamment à la fusion des bourses.

Rebondissant sur la scission des attributions de la CAA, il apparaît évident que cette fusion n'est pas sans répercussions sur la nomenclature financière du Cameroun. Ainsi, l'on pourrait se poser la question de savoir que devient l'environnement financier camerounais à la suite de cette fusion des bourses ? Afin de lever le voile à cet équivoque, nous verrons comment de façon pluridimensionnelle le Cameroun a orchestré l'activité financière de 1994 à 2019 (I), soit 25 ans avant la fusion des bourses de la CEMAC afin d'examiner la reconfiguration de son ossature financière à l'issue de cette fusion (II).

I- L'orchestration pluridimensionnelle de l'activité financière

En 1994, on assiste au mécanisme de titrisation de la dette qui constitue une source non négligeable de la croissance économique camerounaise et s'inscrit dans le contexte de la diversification du portefeuille de l'Etat. En conséquence, l'environnement financier camerounais de 1994 à 2019 est tracé par deux décennies d'activités financières internes et organisés aux regards des exigences légales communautaires et internationales, des besoins économiques et de l'émergence nationale. C'est alors qu'on part de la gestion de la dette de l'Etat par le mécanisme de titrisation au moyen des effets publics négociables en 1994 pour

¹⁴ Article 2.

¹⁵ V° dans ce sens l'article 50 du règlement n° 06/03 du 12 novembre 2003.

aboutir à la dématérialisation des valeurs mobilières en 2014 en transigeant par la création d'un marché financier en 1999. Ces différentes étapes se résument d'une part en la mise en place d'un cadre financier (A) et d'autre part à la dynamisation du circuit des valeurs mobilières (B).

A. La mise en place du cadre financier camerounais

Tel que décliné ci-dessus, la mise en place du cadre financier camerounais prend genèse dans la titrisation de la dette de l'Etat (1) pour s'acheminer vers la création du marché financier national (2).

1- La titrisation de la dette de l'Etat

La titrisation de la dette est un mécanisme par lequel les créances sont transformées en titres. Pour ce faire, au Cameroun, la titrisation implique la circulation de deux formes de titres à savoir les titres issus de la dette salariale matérialisée détenue par les agents publics et les titres de la dette commerciale dématérialisée gérée par la Caisse Autonome d'Amortissement. Ce régime relève de la consécration des effets publics négociables (a) qui néanmoins présentent quelques limites dans leur gestion (b).

a. La consécration des effets publics négociables

En 1994, le Cameroun a mis en place le procédé de titrisation dans le cadre de l'apurement de la dette intérieure sous l'appellation « effets publics négociables ». A cet effet, elle se manifeste par l'adoption d'un décret sur l'émission et la gestion des effets publics négociables le 30 décembre 1994. Au sens du présent décret, un effet public négociable est un titre de créance sur l'Etat ou qui bénéficie de sa garantie (art. 2), il peut être librement négocié sur les marchés monétaires et financiers. A cet effet, le placement des effets publics négociables est effectué dans les services du Trésor ou auprès des intermédiaires financiers agréés. Aux termes de l'article 3 du décret précité, les effets publics négociables ci-après peuvent être émis:

- les obligations du trésor à coupon zéro (OTZ), émises pour une période comprise entre deux et trente ans¹⁶. Les bénéficiaires de ces titres sont des créanciers autres

¹⁶ Article 6 nouveau alinéa 1 du décret n° 2007/0457/PM du 4 avril 2007 modifiant et complétant certaines dispositions du décret n°94/611/pm du 30 décembre 1994 portant réglementation de l'émission et de la gestion des Effets Publics Négociables

que les établissements de crédit et les compagnies d'assurance¹⁷. Le taux d'intérêt standard se chiffre à 3% l'an. La valeur nominale d'une OTZ s'élève à 1000 000 FCFA. Pour ces obligations, les intérêts sont capitalisés et payable en fin de période¹⁸.

- les obligations ordinaires du trésor (2OT), émises pour une durée variant de douze ans à trente ans. Elles sont destinées aux établissements de crédits et aux compagnies d'assurance. La valeur nominale de titre est de 1000 000 FCFA et les taux d'intérêts sont fixés aux conditions du marché et payables semestriellement à terme échu; le principal étant payable en une seule fois en même temps que la dernière échéance des intérêts¹⁹ ;
- les bons du trésor (BOT), émis à profit des investisseurs institutionnels, particuliers ou entreprises pour une durée comprise entre trois mois et dix ans. Les BOT destinés aux investisseurs institutionnels devraient avoir une valeur faciale qui est un multiple de 10 000 000 FCFA avec un maximum de 500 000 000 FCFA. Et les autres agents économiques peuvent disposer de BOT dont la valeur faciale est un multiple de 50 000 francs CFA. La rémunération est fixée par le ministre des finances. Les intérêts sont payables semestriellement à terme échu et le principal payable en une seule fois à l'échéance pour les bénéficiaires institutionnels. Concernant les particuliers et les entreprises, le principal et les intérêts sont payables à terme échu²⁰.

b. Les limites relevées dans la gestion des effets publics négociables

Au regard des articles 1^{er} et 2 de l'arrêté n° 00241/MINFI/CAA/DG du 1^{er} décembre 1995 portant définition des emplois des OTZ, l'emploi de cette catégorie d'EPN est limité aux marchés et entités du secteur public contrairement aux valeurs mobilières.

Le placement des obligations du trésor à coupon zéro, à l'exception des titres matérialisés relatifs à la dette salariale de l'Etat est effectué sur un compartiment spécifique de

¹⁷ Cf. également article 2 de l'arrêté n° 07/1507/MINEFI/CAB du 28 août 2007 portant modalités de fixation de la maturité des Obligations du Trésor à coupon Zéro.

¹⁸ Chapitre 2 du décret n° 94/622/PM du 30/12/1994 portant réglementation de l'émission et de la gestion des effets publics négociables ; voir également article 6 nouveau alinéa 1 précité.

¹⁹ Chapitre 3 du décret n° 94/622/PM du 30/12/1994 portant réglementation de l'émission et de la gestion des effets publics négociables.

²⁰ Chapitre 4 du décret n° 94/622/PM du 30/12/1994 portant réglementation de l'émission et de la gestion des effets publics négociables.

l'Entreprise de Marché²¹ ; le placement de tous les autres effets publics négociables, y compris les titres relatifs à la dette salariale est effectué dans les services du Trésor et par les intermédiaires financiers agréés²². Nonobstant les dispositions de l'article 3 alinéa 2 du décret n° 2007/0457/PM du 4 avril 2007 modifiant et complétant certaines dispositions du décret n°94/611/pm du 30 décembre 1994, les obligations du trésor à coupon zéro détenues par les entreprises publiques et parapubliques peuvent être négociées, avant terme sur le marché financier, notamment pour les opérations d'achat, de vente, ou de rachat, qu'après approbation du Premier Ministre, sur avis motivé du Ministre en charge des finances²³.

En conséquence de ce qui précède, seule la titrisation de la dette salariale a été effectuée par les guichets du trésor public sur le territoire national. Les titres émis en remplacement de la dette salariale sont vifs et nominatifs²⁴. Parallèlement, l'émission des titres de la dette commerciale se réalise par la signature des conventions de titrisation dans les guichets de la CAA. Ensuite, dans le cadre de la négociation, les titres sont dématérialisés et les supports de transaction et de communication sont uniformisés. Dans cette optique, seules les OTZ ont été réglementées pour être négociées sur un compartiment spécifique de la DSX.

2- La création du marché financier national

Le marché financier dans le jeu du financement de l'économie réelle²⁵ (financement désintermédié), permet d'obtenir, en principe, les capitaux d'agents à capacité de financement à moindre coût, et permet également par ailleurs l'accroissement de la concurrence et de l'innovation via le jeu de l'offre et de la demande. Son fonctionnement repose sur les activités de deux compartiments dont les fonctions sont différentes et complémentaires : le marché

²¹ Article 3 (nouveau) alinéa 2 du décret n° 2007/0457/PM du 4 avril 2007 modifiant et complétant certaines dispositions du décret n°94/611/pm du 30 décembre 1994 portant réglementation de l'émission et de la gestion des Effets Publics Négociables ; l'entreprise de marché qui est ici la DSX.

²² Article 3 (nouveau) alinéa 3 du décret n° 2007/0457/PM du 4 avril 2007 modifiant et complétant certaines dispositions du décret n°94/611/pm du 30 décembre 1994 portant réglementation de l'émission et de la gestion des Effets Publics Négociables.

²³ Article 3 (nouveau) alinéa 3 du décret n° 2007/0457/PM du 4 avril 2007 modifiant et complétant certaines dispositions du décret n°94/611/pm du 30 décembre 1994 portant réglementation de l'émission et de la gestion des Effets Publics Négociables.

²⁴ KAMMOE Fulbert, Stratégies de conquête du leadership bancaire au Cameroun, Mémoire de Master science commerciale , Brussels Management School, 2008, p. 28.

²⁵ Situation où il n'est plus nécessaire de passer par l'intermédiaire d'une banque pour obtenir un crédit dans la mesure où il est possible de se rendre directement sur le marché primaire où se concentre les offres de capitaux afin de pouvoir obtenir en tant qu'emprunteur ou investisseur des capitaux contre des titres standardisés.

primaire²⁶ et le marché secondaire²⁷. C'est dans cette logique que le marché financier camerounais voit le jour le 22 décembre 1999 en faveur de la loi n° 99/015 du 22 décembre 1999 portant création et organisation d'un marché financier. La loi précitée dispose en son article 1 que : « le marché financier a pour objet les transactions sur les valeurs mobilières privées et les titres publics, dans le cadre de services d'investissement réglementés ». En appui à cette loi, le décret n° 2001/213 du 31 juillet précisant l'organisation et le fonctionnement de la CMF et la décision n°02/002 du 03 décembre 2002 sont adoptés. Dans ce sillage, les instruments normatifs de régulation de la CMF sont notamment : le Règlement général de la CMF qui fixe les règles applicables aux différents acteurs du marché financier, les instructions de la CMF notamment l'Instruction Générale n°002/CMF/04 relative à la note d'information exigée des émetteurs faisant appel public à l'épargne, les recommandations et les communiqués. Cet arsenal légal et réglementaire assure une structuration minutieuse des acteurs du marché (a) malgré laquelle le marché national va connaître un essor biaisé (b).

a. La structuration des acteurs du marché

Les acteurs du marché sont tout aussi bien les professionnels de la finance que les investisseurs qui alimentent le marché via leurs capitaux. Un investisseur est une personne physique ou morale qui alloue une part de capital disponible dans l'attente d'un retour sur investissement. Il peut ainsi investir dans des actions, des obligations, des produits dérivés, des devises, des matières premières, de l'immobilier ou tout autre actif. Il s'agit des propriétaires des titres ou valeurs mobilières qui sont des donneurs d'ordres²⁸. Quant aux professionnels, il s'agit des gestionnaires de titres, la bourse des valeurs (DSX), la banque de règlement (Société Générale Cameroun) et les organes institutionnels.

Les gestionnaires des titres sont des entités ou personnes qui gèrent les titres des propriétaires (ou investisseurs) à savoir les Emetteurs et les Prestataires de Services

²⁶ Le marché primaire est celui des émissions de titres. Il met en relation les agents à déficit de financement c'est-à-dire les entreprises, les collectivités locales et l'Etat qui émettent des produits financiers (actions, obligations et autres produits), et les agents à surplus de financement, les épargnants, essentiellement les ménages, qui les souscrivent. Ce compartiment remplit une fonction de financement, d'allocation du capital.

²⁷ Le marché secondaire ou marché boursier ne concerne que l'échange des valeurs mobilières déjà émises. Par exemple, un épargnant ayant souscrit à une émission d'obligations d'Etat peut souhaiter revendre ce titre acheté à l'Etat ; c'est sur le marché secondaire qu'il pourra réaliser cette opération. C'est donc sur ce marché secondaire que varient les prix des valeurs mobilières, appelés cours.

²⁸ Un donneur d'ordre c'est toute personne qui donne un ordre d'exécution d'une opération d'achat et/ou de vente sur le marché de valeurs mobilières (art. 2 de la loi de N° 99/015 du 22 décembre 1999 portant création et organisation d'un marché financier).

d'Investissement encore appelés PSI. Les Emetteurs ce sont les sociétés émettrices qui conservent les registres dans lesquels sont enregistrés les différents titres de la société. Ces émetteurs ne sont autres que : L'Etat, les entreprises, les collectivités locales et les Organismes à Placement Collectif des Valeurs Mobilières (OPCVM). Les prestataires de services d'investissement²⁹ sont au sens de l'article 2. b de la loi n° 99/015 du 22 décembre 1999 les intermédiaires de marché ayant reçu un agrément, assurant la négociation et l'exécution des ordres d'achat et de vente de valeurs mobilières pour le compte de la clientèle. Le 06 août 2003, la fonction d'entreprise de marché est confiée à Douala Stock Exchange (DSX) par décision n° 08/005/CMF/03³⁰. La DSX est un marché centralisé dirigé par les ordres en ce sens qu'il dépend des donneurs d'ordres qui agissent par l'intermédiaire des prestataires de services d'investissement. De ce fait, les titres admis à la cote ne sont échangés qu'avec le consentement de leurs propriétaires. Le mode de cotation en vigueur sur ce marché est le fixing³¹ qui conduit à la formation d'un prix de marché à la suite de la concentration des ordres pendant une période donnée. Pour l'accomplissement de ses missions³², la DSX dispose de plusieurs produits, il s'agit des actions et autres titres de capital, des obligations et autres titres de créances, des parts sociales ou actions d'organisme de placements collectifs en valeurs mobilières, des obligations du trésor à coupons zéro³³. La Banque de Règlement permet le dénouement des transactions en confirmant auprès du dépositaire central le règlement d'un achat de titre par un PSI tel qu'il ressort des opérations de bourse. Par décision n° 08/007/CMF/03, Société Générale Cameroun (SGC) est agréée banque de règlement pour le marché financier camerounais³⁴. Elle le fait essentiellement pour les titres cotés à la bourse des valeurs de la DSX. Le dénouement d'une journée de comptabilisation doit se faire de manière simultanée et irrévocable entre le Dépositaire Central et la Banque de Règlement : imputations en titres chez le Dépositaire

²⁹ Au Cameroun, les PSI (actuellement connus sous le nom de sociétés de bourses) sont au nombre de 08 à savoir Afriland Bourse et investissements – Upline Securities Central Africa (USCA) – Attijari Securities Central Africa (ASCA) – Société Sahélienne d'intermédiation Financière de l'Afrique Centrale (SAIFAC) - EDC Investment Corporation – Global Trade International Investment (GTI) – Société Générale Capital Securities Central Arica (SG Capital CEMAC) – Financia Capital ; cf. site de la BVMAC www.bvm-ac.org consulté le 14 juillet 2021.

³⁰ KEUFFI Daniel, « Le marché financier au Cameroun : évolutions du cadre réglementaire et applications pratiques depuis la loi du 22 décembre 1999 », op. cit., p. 143.

³¹ Il s'oppose à la cotation en continu qui implique un ajustement du prix de marché à chaque nouvel enregistrement d'ordre boursier.

³² Sous l'autorité de la Commission des Marchés Financiers (CMF), l'entreprise de marché, la DSX a pour missions : Organiser et animer le marché boursier - Veiller au fonctionnement régulier des négociations - Administrer la négociation des OTZ - Fixer les règles régissant l'accès au marché, l'admission à la cotation, l'organisation des transactions, la suspension des négociations, l'enregistrement et publicité des négociations, la livraison des titres et le remplacement des fonds, la conservation des valeurs.

³³ BABAGNACK Paul, Marchés financiers de l'Afrique Centrale : changements structurels et performances, op. cit., p. 408.

³⁴ KEUFFI Daniel, « Le marché financier au Cameroun : évolutions du cadre réglementaire et applications pratiques depuis la loi du 22 décembre 1999 », op. cit., p. 143.

Central et en espèces en Banque de Règlement. Le délai de place pour le dénouement est fixé à 3 jours et correspond à la date de transmission de la feuille de marché et le sommaire des transactions des PSI par la DSX au Dépositaire Central au dénouement de la transaction.

Les organes institutionnels du marché financier national sont notamment la Commission des Marchés Financiers (CMF) et le Dépositaire Central (DC). La CMF est un établissement public à caractère spécial³⁵ chargé de la régulation, du contrôle, de la surveillance et du bon fonctionnement du marché financier. Elle assure la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et dans tous les autres placements donnant lieu à l'appel public à l'épargne. Ses principales missions sont notamment : le pouvoir réglementaire qui consiste à veiller à la s'exerce à travers la prise de règlements, l'adoption des instructions, circulaires, avis, recommandations et communiqués, le pouvoir de décision qui lui permet de délivrer des autorisations, des agréments aux acteurs et opérations admis sur le Marché et de prendre diverses mesures individuelles, la surveillance du marché dans le but de rechercher des délits boursiers et de détecter tout comportement suspect (délits d'initiés, manipulation de cours, diffusion d'information fausses ou trompeuses, utilisation ou communication d'une information privilégiées, suivi en temps réel des transactions boursières, etc.), le contrôle des acteurs du marché qui lui confère le pouvoir de sanction. En outre, l'article 47 du Règlement général de la Commission des marchés financiers, définit les missions du dépositaire central³⁶. La fonction de dépositaire central du marché financier est confiée à la Caisse Autonome d'Amortissement (CAA) par décision n° 08/006/CMF/03³⁷. Allant dans ce sens, la CAA réaffirme sa fonction de dépositaire central dans les articles 1 et 2 de son règlement. Ledit règlement précise en outre les règles et les modalités relatives notamment aux organismes teneurs de comptes titres, au dénouement des transactions ainsi qu'aux conditions d'inscription en compte et de circulation des titres. Ce règlement relevant de son vocable normatif, on peut également citer ses instructions et le plan comptable de gestion des titres.

³⁵ KEUFFI Daniel, « Le marché financier au Cameroun : évolutions du cadre réglementaire et applications pratiques depuis la loi du 22 décembre 1999 », op. cit., p. 145.

³⁶ Le dépositaire central est l'institution qui centralise, veille à la bonne conservation et à la circulation des titres des acteurs du marché.

³⁷ KEUFFI Daniel, « Le marché financier au Cameroun : évolutions du cadre réglementaire et applications pratiques depuis la loi du 22 décembre 1999 », op. cit., p. 143.

a. L'essor biaisé du marché financier national

La création de la DSX est une réponse au refus de reconnaissance exprimé par les autres Etats membres de la CEMAC de voir attribuer au Cameroun la domiciliation de la bourse régionale des valeurs mobilières de l'Afrique centrale au terme de la conférence des Chefs d'Etat de la CEMAC tenue à N'Djamena (Tchad) en décembre 2000. Pour le Cameroun, il est sans aucun doute que sa capitale économique Douala abrite le siège de la bourse régionale au regard de ses indicateurs économiques³⁸ comparativement à celles des Etats voisins. Mais le choix de Libreville, la capitale politique du Gabon pour abriter la bourse régionale (BVMAC) semble répondre à d'autres critères géostratégiques de leadership régional au mépris des critères économique-financier³⁹. La création de la DSX peut donc être perçue comme une réaction à une excitation afin de mettre en exergue la position qui est la sienne sur le plan de la géofinance régionale. La DSX naît donc d'un sursaut d'orgueil de la part des autorités du Cameroun et non d'un projet sur la base d'un document de référence fut-il l'étude de faisabilité⁴⁰.

Depuis sa création officielle en 2001, la DSX a démarré tardivement ses activités en 2006, soit cinq ans plus tard. Ce qui n'est pas bon signe tant pour l'initiateur du projet, c'est-à-dire l'Etat du Cameroun que pour les potentiels émetteurs et investisseurs de ce marché. Toutefois, depuis l'effectivité du marché financier du Cameroun, le compartiment actions a enregistré trois entreprises (Semc, Socapalm, Safacam) à la cote pour un montant de capitalisation de 164 milliards de francs CFA, soit 250 millions d'euros environs. Toute chose qui montre que pendant la période effective d'activité (16 ans), soit de 2001 à 2017, il y a une moyenne d'une entité cotée tous les cinq (5) ans⁴¹. Le compartiment obligations est le

³⁸ La capitale économique du Cameroun « revendique 40% du tissu industriel de toute la zone CEMAC, 52% du PIB de la CEMAC et un peu plus de 55% de la population de cette sous-région avec officiellement 20 millions d'habitants sur les 35 millions que compte la CEMAC. Ceci pour dire qu'au regard de ces quelques indicateurs et biens d'autres qui pourraient être développés, indiquent la prépondérance de choisir le Cameroun et sa capitale économique (Douala) par rapport aux autres pays de la CEMAC pour abriter le marché financier sous régional ; cf. BABAGNACK Paul, Marchés financiers de l'Afrique Centrale : changements structurels et performances, op. cit., p. 411.

³⁹ L'intérêt égocentrique qui a prévalu à cette époque, montre à ce jour que ce fut une erreur stratégique au point de revenir à la « case départ » à la faveur de la décision des mêmes chefs d'Etat. Lors de leur récent sommet dans la même capitale politique du Tchad le 30 octobre 2017, de la consolidation de la BVMAC avec la DSX ayant pour domiciliation Douala après une longue traversée de « guerre » stérile pour des résultats très en deçà du potentiel régional pour l'un comme pour l'autre des marchés financiers.

⁴⁰ BABAGNACK Paul, Marchés financiers de l'Afrique Centrale : changements structurels et performances, op. cit., p. 412

⁴¹ BABAGNACK Paul, Marchés financiers de l'Afrique Centrale : changements structurels et performances, op. cit., p. 432

compartiment de la DSX qui a connu plus de capitalisation comparativement au compartiment actions pour la même période. A la DSX, les obligations qui y sont émises, ont la particularité d'une prépondérance des titres d'obligations d'Etats (trois fois le Cameroun : 2010, 2013, 2014, une fois le Tchad : 2013) suivis des titres des organismes (FAGACE en 2004 ; IFC en 2009, BDEAC en 2010). Que ce soient les Etats ou les organismes, les obligations y relatives concernent les titres d'obligations publiques qui affichent une capitalisation d'obligations de 337 milliards (2014) soit environ 513.700 millions d'euros. L'on note également l'absence totale des titres d'obligations privées à la DSX. Toutefois, si l'on s'en tient au fait que le secteur privé demeure le moteur de la croissance économique, dans le compartiment actions comme dans celui des obligations de créances privées, une insuffisance de ce secteur privé est une preuve manifeste d'un déficit de financement de celui-ci et un désintérêt des acteurs économiques du secteur⁴². En somme avant la fusion, la DSX enregistrait huit valeurs⁴³ tandis que la BVMAC en enregistrait neuf⁴⁴. Cet état des choses traduisait aussi bien l'ostracisme de la BVMAC par la DSX que celui des autres acteurs du marché tel que la COSUMAF par la CMF.

B. La dynamisation du circuit des valeurs mobilières

La mise en place d'un marché financier national a impliqué la prescription de diffuser dans le public au moins 20% de son capital par la société émettrice, dès son introduction en bourse⁴⁵. Cet état des choses a engendré pour une même émission des titres dématérialisés constitués de la partie cotée et la présence également des titres physiques. Cette dualité répétée, lourde et couteuse du traitement des titres n'étant pas de nature à favoriser l'émergence d'un marché financier, avait inspiré la CAA, dont l'introduction auprès du MINFI d'un projet visant la dématérialisation de l'ensemble des valeurs mobilières soumises à la législation camerounaise avait été jugée pertinente au cours de son évaluation dans le cadre du plan d'action en vue du renforcement de l'intermédiation financière (PARIF). C'est dans ce contexte que le MINFI a pris la décision n°00186/MINFI du 28 août 2009 portant création d'un groupe de travail chargé de l'élaboration des projets de textes relatifs à la dématérialisation des valeurs

⁴² BABAGNACK Paul, Marchés financiers de l'Afrique Centrale : changements structurels et performances, op. cit., p. 433

⁴³ 03 actions et 05 obligations ; cf. <https://www.cameroon-tribune.cm/article.html/26521/fr.html/bourse-unique-de-la-cemac-la-fusion> site consulté le 08 février 2020.

⁴⁴ 01 action et 08 obligations ; cf. <https://www.cameroon-tribune.cm/article.html/26521/fr.html/bourse-unique-de-la-cemac-la-fusion> site consulté le 08 février 2020.

⁴⁵ V° loi organisant le marché financier camerounais de 1999.

mobilières au Cameroun. A terme, la résultante est l'adoption le 23 avril 2014 de la loi n° 2014/007 fixant les modalités de dématérialisation des valeurs mobilières au Cameroun. Dans la même lancée et pour mieux instruire les intervenants dans le processus de dématérialisation, le décret n° 2014/3763 fixant les conditions d'application de la loi précitée a été adopté le 17 novembre 2014. C'est ainsi que sur la base de ces textes, le Cameroun a enclenché la mise en œuvre de la dématérialisation des valeurs mobilières (1). Deux ans plus tard, on assiste à la vulgarisation des OPCVM (2).

1- L'adoption de la dématérialisation des valeurs mobilières

La dématérialisation est l'action de retirer à quelque chose son caractère matériel ou physique⁴⁶. Dans le cadre de la gestion des valeurs mobilières entendues comme des titres qui confèrent des droits identiques par catégorie et donnent accès directement ou indirectement à une quotité du capital de la société émettrice, ou à un droit de créance général sur son patrimoine⁴⁷, elle facilite, du moins favorise, la circulation de ces dernières pour les besoins de célérité dans les transactions économiques et assure une centralisation forte pour les besoins de sécurité et de stockage⁴⁸. A cet effet, la dématérialisation des valeurs mobilières est définie par l'article 1^{er} alinéa 2 de la loi camerounaise n° 2014/007 du 23 avril 2014 fixant les modalités de dématérialisation des valeurs mobilières au Cameroun comme une opération de substitution des certificats physiques des titres⁴⁹, par l'inscription en compte des titres sous forme électronique. Au-delà des avantages que procure la dématérialisation dans la gestion des titres, la consécration de cette opération au Cameroun relève des dispositions supranationales à savoir

⁴⁶ www.wiktionnaire.org.

⁴⁷ Au sens de l'acte uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique du 30 janvier 2014 en son article 744 : « *Les valeurs mobilières émises par les sociétés anonymes comprennent : les titres de capital et les titres de créance autres que les titres du marché monétaire* ».

⁴⁸ « *L'opération de dématérialisation des valeurs mobilières, entamée en 1981, a permis de supprimer le support papier, de transformer les titres nominatifs ou au porteur en valeurs scripturales, et ainsi de libérer un espace réel, tout en améliorant l'efficacité des échanges. Elle vise à permettre une plus forte efficacité et une plus grande rapidité de la circulation des titres, mais aussi avec une préoccupation de lutte contre la fraude fiscale, et donc de contrôle* » ; Cf. BARRE Laura, Le dépôt de titres financiers et le droit commun, Thèse, Toulouse, 2015, p. 57.

⁴⁹ Autrefois, les valeurs mobilières étaient représentées par des certificats et détenues directement par leurs titulaires. Leur transfert résultait alors, s'agissant de titres au porteur de la remise physique, de la main à la main (tradition), des certificats à l'acquéreur. Ce certificat dénommé « titre au porteur », était numéroté et détaché initialement d'un carnet à souche. S'agissant de titres nominatifs, le transfert était considéré sur les registres de l'émetteur, avec enregistrement du nouveau propriétaire, suivi de la remise à l'intéressé d'un certificat nominatif à son nom.

la Recommandation n° 6 de l'OICV sur les systèmes de règlement des titres⁵⁰ et l'article 744 en ses alinéas 1 l'AUDSCGIE qui dispose que : « Les valeurs mobilières quelle que soit leur forme, doivent être inscrites en compte au nom de leur propriétaire ». Dans ce sens, aux termes de plusieurs textes⁵¹, le Cameroun détermine son champ d'application (a) bien qu'on note une certaine latence dans sa mise en œuvre (b).

a. Le champ d'application de la dématérialisation des valeurs mobilières

Au sens du nouvel AUDSCGIE⁵² en son article 744, les valeurs mobilières émises par les sociétés anonymes⁵³ comprennent : les titres de capital et les titres de créance ainsi que les titres du marché monétaire⁵⁴. L'émission de parts bénéficiaires ou de parts de fondateur est interdite. Au Cameroun les principales valeurs mobilières sont : les actions⁵⁵, les obligations⁵⁶ et les parts d'organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM)⁵⁷. A cet effet, il ressort des textes camerounais que les valeurs mobilières relevant du champ de la dématérialisation sont principalement les titres de capital et les titres de créance⁵⁸.

Par ailleurs, l'article 2 alinéa 1 du décret sus mentionné indique la forme des titres admis au processus de dématérialisation. Il s'agit des titres nominatifs et des titres au porteur. Dans ce sens, il dispose que : « les valeurs mobilières nominatives ou au porteur, cotées en bourse ou non, émises sur le territoire de la république du Cameroun, sont codifiées et représentées par une inscription dans un compte au nom de leur propriétaire ». Le dit compte est tenu soit par la

⁵⁰ Ladite recommandation prescrit que : « pour des raisons de sécurité autant que d'efficience, les titres devraient le plus largement possible être immobilisés ou dématérialisés chez le Dépositaire Central de titres et transférés par passation d'écritures sur les livres de ce dernier ».

⁵¹ La loi n° 2014/0007 du 23 avril 2014 fixant les modalités de dématérialisation des valeurs mobilières au Cameroun et son décret d'application n° 2014/3763 du 17 novembre 2014, ainsi que Ces textes les instructions n° 5 et 19 du dépositaire central qui fixent d'une part la comptabilité titres émetteur et d'autre part la procédure de collecte et dématérialisation des titres physiques.

⁵² Abrégé de "Acte Uniforme relatif au Droit des Sociétés Commerciales et du Groupement d'Intérêt Economique" adopté le 30 janvier 2014.

⁵³ Les sociétés anonymes émettent des valeurs mobilières ainsi que d'autres titres financiers.

⁵⁴ La forme, le régime et les caractéristiques des titres du marché monétaire sont définis par l'organe compétent de chaque Etat partie.

⁵⁵ Définies au sens de l'article 2 de la loi n°2014/007 du 23 avril 2014 comme un titre de capital émis par une personne morale de droit privé ou de droit public, conférant à son détenteur la propriété d'une partie du capital de la société émettrice.

⁵⁶ Définies par le même article comme un titre de créance représentant une partie d'un emprunt émis par une personne morale de droit public ou privé.

⁵⁷ Infra pp 18 - 19.

⁵⁸ Article 3 al. 1 du décret N° 2014/3763 du 17 novembre 2014 dispose que : « *Considérant les valeurs mobilières, les actions et obligations émises par des personnes morales de droit public ou privé, cotées ou non, transmissibles par inscription en compte, qui confèrent des droits identiques par catégorie et donnent accès, directement ou indirectement, à une quotité du capital de la personne morale émettrice ou à un droit de créance général sur son patrimoine ou aux droits qui y sont rattachés* ».

société émettrice des valeurs mobilières, soit par un teneur de compte conservateur agréé par la commission des marchés financiers (article 2 alinéa 2 du même décret). Il ressort de son article 2 alinéa 2 qu'un compte qui centralise toutes les données enregistrées dans les comptes ouverts par les entités est tenu auprès du dépositaire central⁵⁹. Toute chose qui invite à examiner de près les prérogatives des intervenants dans ledit processus.

On note que les principaux intervenants sont les titulaires de titres, les sociétés émettrices, les intermédiaires financiers habilités et le dépositaire central dont les attributions et obligations sont identifiées⁶⁰. La procédure de dématérialisation se décline en deux phases principales à savoir d'une part, la codification de l'émission et l'inscription en compte des titres des sociétés anonymes et d'autre part, la procédure de ramassage des titres physiques. Afin de réaliser la dématérialisation de façon satisfaisante et d'aboutir à un processus achevé, les parties prenantes doivent suivre méticuleusement la procédure de traitement des titres physiques selon les délais impartis à leur ramassage⁶¹. Ainsi, l'inscription en compte des valeurs mobilières s'impose (notamment) aux sociétés émettrices qui devraient donc en informer leurs actionnaires dont l'identité est connue et qui sont en pratique, dans la majorité des cas, titulaires de certificats nominatifs ainsi que ceux, le cas échéant, qui sont titulaires de titres au porteur en informant ces derniers par avis publié dans un journal d'annonces légales de la dématérialisation et qu'ils doivent, en conséquence, déposer leurs titres auprès des intermédiaires financiers habilités pour être inscrits en compte. Pour ce faire, les obligations qui incombent aux titulaires de titres dans le processus de dématérialisation des valeurs mobilières résident notamment dans le dépôt des titres physiques et le respect des formalités prévues pour la mise en œuvre complète de cette opération⁶². Par ailleurs, les principales obligations des sociétés émettrices sont la codification de l'émission et l'inscription en compte des titres auprès du dépositaire central, le ramassage des titres physiques et l'ouverture des comptes titres aux titulaires de titres. Cette dernière obligation est la même pour les intermédiaires financiers agréés en ce qui concerne les titres au

⁵⁹ Lequel dépositaire n'est autre que la Caisse Autonome d'Amortissement ; Conformément à l'article 23 du décret n° 2014/3763 sus cité, la CAA assure le rôle de dépositaire central à titre transitoire du processus de dématérialisation des valeurs mobilières au Cameroun.

⁶⁰ L'article 2 de la loi n° 2014/007 : « *le dépositaire central est l'organisme assurant la conservation, la circulation, le processus de règlement-livraison et l'administration des valeurs mobilières* ». Cf. également article 6.1 de la même loi : « *Le Dépositaire Central est chargé de la conservation, de la coordination, du contrôle et de la supervision des opérations de dématérialisation des valeurs mobilières. Il établit l'information complète des valeurs mobilières inscrites en compte* ».

⁶¹ Ces délais étaient de 04 ans. En conséquence, la fin de l'année 2018 devait marquer la fin de la mise en œuvre du processus.

⁶² Il s'agit ici de la signature des documents qui leur sont soumis, dans l'optique de matérialiser leur consentement aux fins de dématérialisation de leurs titres.

porteur. Dès leur inscription en compte, les valeurs mobilières et leurs caractéristiques sont centralisées auprès du dépositaire central pour leur sécurisation⁶³. Dans cette optique, les principales attributions du dépositaire central sont la création du compte émission, la conservation et la destruction des titres physiques.

Les textes applicables au Cameroun en matière de dématérialisation des valeurs mobilières posent également des bases légales pour la gestion des titres dématérialisés. A cet effet, ils déterminent les règles applicables en matière de codification, d'inscription en compte et de transmission par virement en compte des valeurs mobilières, ainsi que les organes en charge desdites opérations (article 1^{er} alinéa 2). Par ailleurs, sur l'aspect fiscal, il convient de relever que le processus de dématérialisation n'est pas sans engendrer des effets. Dans ce sens, nous pouvons noter premièrement que l'article 18 bis (nouveau) du code général des impôts (issu de la loi de finances pour l'exercice 2015) prescrit aux SA la tenue d'un registre des titres nominatifs qu'elles ont émis. En deuxième lieu, l'article trentième de la loi de finances pour 2019 astreint les sociétés anonymes d'annexer à leur DSF une attestation de dématérialisation délivrée par l'organisme en charge du dépositaire central.

b. La latence du processus de dématérialisation sur le territoire national

Plusieurs raisons militent en faveur de la difficile implémentation de la dématérialisation des valeurs mobilières au Cameroun. Premièrement, les réalités de la scène économique nationale rendent difficile le déroulement du processus de dématérialisation tel qu'énoncé par les textes sus cités dans la mesure où le législateur camerounais n'a pas pris en compte l'inexistence des titres physiques⁶⁴. En effet, la dématérialisation des valeurs mobilières repose à la base sur l'existence de titres papiers et suppose au préalable l'existence de ces titres pour aboutir à des titres dématérialisés et au Cameroun, les certificats titres ou titres physiques n'existaient pratiquement pas car les émetteurs n'en avaient pas fabriqués lors de la constitution de la société. Ici, les titres sont juste consignés dans les registres d'actionnaires ce qui de fait ne marque aucune création de titres physiques et par conséquent pas de délivrance de titres physiques aux actionnaires. Cet état de chose a donc induit les difficultés pour les sociétés émettrices de ramasser lesdits titres avec pour corollaire une lenteur dans la réalisation de la phase de collecte des titres physiques. Face à ce constat, la CAA/DC a exigé la fabrication des

⁶³ Article 5 (1) de la loi N° 2014/007 du 23 avril 2014.

⁶⁴ N°TCHATAT TOUNYA Fabrice Léonel, La dématérialisation des valeurs mobilières en zone CEMAC, Thèse de Doctorat, Université de Yaoundé II, 2020, p. 57 et ss.

certificats titres pour assurer la bonne continuité du processus⁶⁵. Cependant, d'autres difficultés ressortent dans l'usage de certains documents utiles dans le processus à savoir les statuts et les registres des actions car pour les uns ils ne sont pas à jour des dispositions régionales⁶⁶ et pour les autres ils sont mal tenus⁶⁷. Cette irrégularité dans la tenue des registres des actions crée des risques dans la codification et l'inscription en compte de l'émission. A l'issue de la dématérialisation, il pèse également le risque d'erreurs d'attribution mais surtout les risques de création de faux titres et des attributions frauduleuses relevant pour le premier de l'absence de personnel qualifié et/ou de matériel inapproprié tel qu'évoqué ci-dessus, et pour les deuxièmes de la mauvaise foi dont le moyen mis en œuvre pour parer à ces éventualités est la comptabilité (en partie double) des titres, qui s'opère non seulement dans la gestion des titres dématérialisés mais également dans le processus de dématérialisation.

Une autre difficulté dans la mise en œuvre de cette opération réside dans le fait que les sociétés familiales ou nationales sont réticentes à la réforme puisqu'elles reposent sur une gestion opaque de leurs avoirs. Cependant, le bilan est encourageant dans la mesure où de plus en plus de PME qui au départ avaient des appréhensions cherchent à s'arrimer à la nouvelle donne. Au 31 octobre 2019, 400 entreprises sur un millier existantes sur le territoire camerounais, ont déjà codifié leur émission et inscrit leurs titres en compte dans les livres du dépositaire national⁶⁸.

2- La vulgarisation des OPCVM

Les OPCVM sont, au sens de l'article 4 alinéa 1 de la loi n° 99/015 du 22 décembre 1999 portant création et organisation d'un marché financier : les sociétés d'investissement à capital variable ou fixe, les fonds communs de placement et les fonds communs de créances. Bien que les parts d'OPCVM soient évoquées dans la loi précédemment citée, les OPCVM ne

⁶⁵ Ibid.

⁶⁶ Aux termes des articles 908 et 909 de l'AUDSCGIE : « les sociétés et les groupements d'intérêt économique constitués antérieurement à l'entrée en vigueur du présent acte uniforme sont soumis à ses dispositions. Ils sont tenus de mettre leurs statuts en harmonie avec les dispositions du présent acte uniforme dans un délai de deux (2) ans à compter de son entrée en vigueur. La mise en harmonie a pour objet d'abroger, de modifier et de remplacer, le cas échéant, les clauses statutaires contraires aux dispositions impératives du présent acte uniforme et de leur apporter les compléments que le présent acte uniforme rend obligatoires ».

⁶⁷ Les registres des actionnaires sont mal tenus car malgré les augmentations de capital, les statuts et les RCCM pour certaines entreprises ne sont pas impactés.

⁶⁸ Statistiques de la Caisse Autonome d'Amortissement.

font pas l'objet d'un encadrement spécifique⁶⁹. C'est le 12 juillet 2016 que la loi n° 2016/010 régissant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières ouvre officiellement la voie à l'arrivée de ces intermédiaires de bourse. C'est donc cette loi qui définit le cadre des OPCVM (a) tout en accordant dans la gestion de ces dernières, un rôle prépondérant au régulateur financier qui jusqu'alors était la CMF (b).

a. La nomenclature validée des OPCVM : la définition du cadre des SICAV et des FCP

Aux termes de l'article 3 de la loi de 2016 sur les OPCVM, celles-ci comprennent les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) et les Fonds Communs de Placement (FCP). La SICAV est une société anonyme avec Conseil d'Administration, qui a pour seul objet la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières et de dépôts⁷⁰. Quant au FCP, il s'agit d'une copropriété de valeurs mobilières et de dépôts dont les parts sont émises et rachetées à la demande, selon le cas, des souscripteurs ou des porteurs, à la valeur liquidative majorée ou diminuée, selon les cas, des frais et commissions. Ce fonds n'a pas de personnalité juridique⁷¹ et son règlement de gestion doit préalablement être validé par la CMF⁷².

Les OPCVM recèlent au moins deux avantages pour les investisseurs. En plus d'être gérés par des professionnels, leur portefeuille a la particularité de contenir des titres financiers diversifiés (obligations et actions à la fois), ce qui offre plus de flexibilité. Par ailleurs, le risque d'investissement est partagé dans un OPCVM, puisque l'épargnant n'y détient qu'une portion d'un portefeuille commun à plusieurs investisseurs. La vulgarisation de ces derniers insufflait donc un vent nouveau dans la circulation des valeurs mobilières et la dynamisation du marché financier dans la mesure où ils diversifiaient les produits financiers et offraient la souplesse et le niveau de partage du risque.

Le cadre réglementaire inhérent à la gestion des OPCVM prévoyait l'adoption de quatre arrêtés ministériels et d'un règlement de la CMF⁷³, qui apparaît comme un organe prépondérant dans cette gestion.

⁶⁹ V° dans ce sens article 4 alinéa 2 de la loi de 1999 sur le marché financier national.

⁷⁰ Art. 8.1 de loi de 2016 sur les OPCVM.

⁷¹ Art. 19.1 de loi de 2016 sur les OPCVM.

⁷² Art. 23.1 de la loi de 2016 sur les OPCVM.

⁷³ KEUFFI Daniel, « Le marché financier au Cameroun : évolutions du cadre réglementaire et applications pratiques depuis la loi du 22 décembre 1999 », op. cit., p. 144.

b. La prépondérance de la CMF dans la gestion des OPCVM

La prépondérance de la CMF est marquée par l'emprise de cette dernière sur l'organisation et le fonctionnement des OPCVM⁷⁴. Dans ce sens, il était prévu que plusieurs textes soient pris par la CMF, allant des règlements et arrêtés aux instructions. En conséquence de ce qui précède, courant le mois d'Août 2017, cinq (05) projets de textes avaient été soumis au Ministre des Finances à savoir un projet de Règlement relatif aux OPCVM et quatre projets d'arrêtés qui portent sur la catégorisation des OPCVM par stratégie d'investissement et par type d'OPCVM ; le montant minimum du capital social exigé des SICAV, l'actif net minimum des FCP et le capital minimum des sociétés de gestion ; les taux et les modalités de calcul et de versement de la commission annuelle ainsi que les frais et redevances annuelles devant être acquittés par les OPCVM au profit de la CMF ; et les règles de composition des actifs des OPCVM⁷⁵. Par ailleurs, l'élaboration de ces projets avait amené la CMF à identifier une dizaine d'instructions qui viendraient préciser les modalités pratiques d'application de ces arrêtés⁷⁶. Avec la disparition de la CMF, nous pouvons conclure que les ambitions normatives de cette entité ont été tuées dans l'œuf puisque désormais les OPCVM de l'Etat du Cameroun doivent tomber sous l'encadrement de l'instruction COSUMAF n° 01-11 du 16 mai 2011 relative à l'agrément des organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

La fusion des bourses de la CEMAC est une aubaine pour dynamiser le marché financier sous régional et une solution souhaitée depuis plusieurs années⁷⁷. Son effectivité au sein de la sous-région a impliqué une réforme institutionnelle et une reconfiguration du paysage juridique.

⁷⁴ V° à cet effet les articles suivants de la loi de 2016 sur les OPCVM : 9 al. 1, 10 al. 1, 12 al. 3, 13 al. 7, 14 al. 2, 16 al. 5 à 7, 18, 22 al. 5, 26 al. 1, 29 al. 3 et 5, 31 al. 3, 36 al. 2, 42 al. 4, 43, 45 al. 3 et 4, 46 al. 1, 49, 58 al. 1, 60 al. 4, 61, 62, 64 à 67, 69, 72 à 74.

⁷⁵ KEUFFI Daniel, « Le marché financier au Cameroun : évolutions du cadre réglementaire et applications pratiques depuis la loi du 22 décembre 1999 », op. cit., p. 147.

⁷⁶ KEUFFI Daniel, « Le marché financier au Cameroun : évolutions du cadre réglementaire et applications pratiques depuis la loi du 22 décembre 1999 », op. cit., p. 148.

⁷⁷ BABISSAKANA Thomas, « 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, pp. 6 et 7 ; V° également JACKSON Willy, « La marche contrariée vers l'union économique », Le Monde Diplomatique, mars 1994, P. 14. Dans ce sens cf. KALIEU Yvette et KEUFFI Daniel, « l'émergence des marchés financiers dans l'espace OHADA », op. cit., p. 47.

II- La reconfiguration de l'ossature financière du Cameroun à l'issue de la fusion des bourses de la CEMAC

Tel qu'évoqué dans notre propos introductif, les institutions du marché financier de la sous-région étaient au nombre de six à savoir : la BVMAC, agissant en qualité d'entreprise de marché et de dépositaire central) ainsi que la COSUMAF pour la CEMAC ; et la DSX, la CAA ainsi que la CMF pour le Cameroun. Au sortir de la fusion des bourses, la réforme institutionnelle porte sur la mise en place d'une institution au détriment d'une autre remplissant la même fonction. En conséquence, nous retenons au bout du fil trois institutions⁷⁸ au lieu de six dont une bourse des valeurs, un régulateur financier et un dépositaire central. Cet aboutissement a pour corollaire l'extinction du marché officiel camerounais (A) mais la résurgence de certaines opérations sur titres exclusives à l'Etat du Cameroun (B).

A. L'extinction du marché officiel camerounais

Avec la fusion des deux bourses, le règlement communautaire n° 06/03-CEMAC-UMAC du 12 novembre 2003 portant organisation, fonctionnement et surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale, modifié le 09 juin 2008 par le règlement n° 01/08 s'applique de plein droit dans l'Etat du Cameroun emportant exclusion des textes afférents au marché financier. Par ailleurs, la décision d'unification conduit à s'interroger d'une part sur l'activité objet du transfert à la BEAC par la CAA, d'autre part sur celles résiduelles, ainsi que la restructuration de cette dernière (2), eu égard à la disparition programmée de la CMF et de la DSX (1).

1- La disparition de certains organes du marché

Comme entreprise de marché unique sous régionale, la BVMAC qui absorbe la DSX, est établie à Douala en République du Cameroun où elle assure pleinement la gestion et l'animation de la Bourse Régionale dans tous les Etats de la CEMAC (a). En outre, l'article 1^{er} alinéa 1 de la convention d'unification de la COSUMAF et de la CMF⁷⁹ du 31 mars 2019

⁷⁸ Article 2 de l'acte additionnel n° 06/17-CEMAC-COSUMAF-CCE-SE du 19 février 2018 portant unification du marché financier de la CEMAC et mesures d'accompagnement.

⁷⁹ « Cette convention vise à organiser et à mettre en œuvre, entre les deux autorités de régulation, sous des formes diverses, les échanges d'informations, de documentation et d'expériences, ainsi que les concertations, et l'assistance mutuelle sur tous les sujets d'intérêts commun relatifs à l'organisation, au fonctionnement et à la réglementation des activités financières. A cet effet, elle consacre la reconnaissance mutuelle des visas, des

dispose que : « *La Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale (COSUMAF) et la Commission des Marchés Financiers du Cameroun (CMF) sont unifiées.* ». Cette unification entraîne la suppression de la CMF et le siège de la COSUMAF est fixé à Libreville au Gabon⁸⁰ où elle assure les fonctions de tutelle, de supervision et de contrôle du marché des acteurs. La lecture de cet article laisse entrevoir une sacralisation des prérogatives de la COSUMAF en réponse à la suppression de la CMF (b).

a. L'absorption de la DSX

La Bourse des valeurs est l'infrastructure physique et virtuelle où se réalisent les transactions des titres, sous la supervision du régulateur financier. En tant que sociétés commerciales à capitaux privés, la fusion de la BVMAC et de la DSX a eu lieu le 05 juillet 2019, dans le respect des dispositions de l'acte uniforme OHADA relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique. Le plein exercice de la BVMAC à l'issue de cette fusion se caractérise par le fait qu'elle centralise toutes les opérations du marché financier sous régional car sa compétence territoriale est effective sur le territoire camerounais du fait de l'absorption de la DSX. En effet, avant la fusion, la DSX enregistrait huit valeurs⁸¹ tandis que la BVMAC en enregistrait neuf⁸². Au 21 octobre 2019, la BVMAC comptabilise dix-sept valeurs y compris celles qui existaient sur la DSX⁸³. Ainsi, dans l'ensemble des Etats de la sous-région, l'on retient de la BVMAC les attributions prévues à l'article 35 du règlement n° 06/03 du 12 novembre 2003 portant organisation, fonctionnement et surveillance du marché financier de l'Afrique Centrale.

La disparition de la DSX a entraîné la disparition de la fonction de PSI pour ne retenir que celle de SDB tel que nous pouvons le lire dans le communiqué de la COSUMAF du 30 juillet 2019 dans les termes suivants : « S'agissant des intermédiaires de marché, notamment les prestataires de services d'investissement (PSI) agréés, la reconnaissance des agréments

agréments, et des habilitations relatifs aux opérations et aux acteurs du marché, la surveillance ainsi que la supervision de l'effectivité d'une coopération technique et opérationnelle entre les deux bourses de valeurs de la sous-région », propos de Monsieur Jean Claude NGBWA lors de la signature de la convention de coopération et d'échange d'informations entre la COSUMAF et la CMF à Brazzaville (Congo) le 11 avril 2018.

⁸⁰ Article 1^{er} alinéa 2 de la convention d'unification COSUMAF et CMF.

⁸¹ 03 actions et 05 obligations ; cf. <https://www.cameroon-tribune.cm/article.html/26521/fr.html/bourse-unique-de-la-cemac-la-fusion> site consulté le 08 février 2020.

⁸² 01 action et 08 obligations ; cf. <https://www.cameroon-tribune.cm/article.html/26521/fr.html/bourse-unique-de-la-cemac-la-fusion> site consulté le 08 février 2020.

⁸³ <https://ecomatin.net/cemac-17-valeurs-cotees-a-la-bvmac-en-quatre-mois/> Site consulté le 08 février 2020.

délivrés par la Commission des Marchés Financiers (CMF), conformément aux dispositions de la convention COSUMAF – CMF du 11 mars 2018, est maintenue pendant une période transitoire allant jusqu’au 31 décembre 2019. Au terme de cette période transitoire, l’agrément en qualité d’intermédiaire de marché ne sera maintenu que moyennant la mise en conformité des prestataires de services d’investissement (PSI) en une société de bourse dûment agréée par la COSUMAF ».

L’article 3 nouveau al. 2 du décret n° 2007/0457/PM du 4 avril 2007 modifiant et complétant certaines dispositions du décret n°94/611/pm du 30 décembre 1994 portant réglementation de l’émission et de la gestion des Effets Publics Négociables dispose que : « Le placement des obligations du trésor à coupon zéro, à l’exception des titres matérialisés relatifs à la dette salariale de l’Etat est effectué sur un compartiment spécifique de l’Entreprise de Marché ». A défaut d’une initiative nationale qui irait dans le sens de la création de compartiment propre à la réalisation des OTZ⁸⁴, les opérations qui avaient lieu à la DSX devront désormais être réalisées à la BVMAC.

b. La suppression de la CMF

De façon sommaire, le régulateur est le gendarme du marché financier. Il assure la protection de l’épargne investie en valeurs mobilières, ainsi que de tout autre placement donnant lieu à l’appel public à l’épargne ; l’information des investisseurs ; le contrôle des prestataires de services d’investissement et le bon fonctionnement de la bourse des valeurs⁸⁵. Il convient de rappeler qu’avec la coexistence de la CMF sur la scène financière, les prérogatives de la COSUMAF étaient amputées sur le territoire camerounais. La convention d’unification de la CMF et de la COSUMAF, en son article 2, vient donc sacrifier les prérogatives de cette dernière en lui conférant la plénitude des pouvoirs de tutelle et de contrôle des opérations et des acteurs du marché financiers sur le territoire des six (06) Etats membres de la CEMAC. A terme, certains agents de la CMF ainsi que des ressources réglementaires et opérationnelles de la CMF sont transférés à la COSUMAF pour la bonne mise en œuvre et l’achèvement du processus d’unification de ces deux entités⁸⁶. Ce qui mène à comprendre que les attributions⁸⁷ de la

⁸⁴ Infra p. 30.

⁸⁵ Article 14 de la loi camerounaise n° 90/015 du 22 décembre 1999 portant création et organisation d’un marché financier.

⁸⁶ Article 3 de la convention COSUMAF et CMF.

⁸⁷ Cf. articles 11 et 12 du règlement communautaire n° 06/03 ainsi que l’article 5 du règlement n° 01/08.

COSUMAF demeurent les mêmes incluant celles de la CMF⁸⁸. Cependant, la CMF validait en dernier ressort les initiatives du dépositaire central⁸⁹. Avec sa disparition, il se pose la question de savoir quelle est ou quelle peut être l'instance habilitée à cet effet⁹⁰ ?

Tout comme pour le régulateur financier, il a été décidé de la mise en place d'un dépositaire central unique.

2- La restriction de la compétence razione materia de la CAA/DC

Pour mémoire, il y a de cela quelques mois la sous-région comptaient trois dépositaires centraux à savoir la CRCT/BEAC⁹¹ qui officiait pour la souscription des titres publics, la BVMAC/DC⁹² pour les valeurs mobilières de la CEMAC cotées sur la bourse régionale ainsi que les titres des sociétés faisant appel public à l'épargne soumis à l'obligation de dématérialisation et la CAA/DC⁹³ pour les valeurs mobilières du Cameroun cotées sur la bourse nationale ainsi que les titres de toutes les sociétés anonymes résidant sur le territoire camerounais et soumis à l'obligation de dématérialisation. Avec l'unification des marchés, la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) est désignée⁹⁴ pour exercer, à titre transitoire, les fonctions de dépositaire central unique, en attendant l'agrément d'une entité privée indépendante dédiée à cette activité. Cette désignation a eu pour effet de conférer à la BEAC

⁸⁸ En plus des missions citées à l'article 14 de la loi camerounaise n° 90/015 du 22 décembre 1999 (supra p. 6), nous pouvons retenir que la CMF disposait des pouvoirs réglementaires, d'habilitations et visas, de pouvoir de contrôle, d'injonction et de sanction ainsi que de règlements de différends (Cf. KEUFFI Daniel, « Le marché financier au Cameroun : évolutions du cadre réglementaire et applications pratiques depuis la loi du 22 décembre 1999 », op. cit., p. 145).

⁸⁹ KEUFFI Daniel, « Le marché financier au Cameroun : évolutions du cadre réglementaire et applications pratiques depuis la loi du 22 décembre 1999 », op. cit. p. 149.

⁹⁰ Infra p 30.

⁹¹ Cellule de Règlement et de Conservation des Titres, entité de la BEAC.

⁹² BVMAC agissant en qualité de Dépositaire Central.

⁹³ CAA agissant en qualité de Dépositaire Central. A titre de rappel, au-delà de la fonction de dépositaire central confiée à la CAA tant pour les opérations du marché financier national que pour le processus de dématérialisation des valeurs mobilières, la CAA est chargée d'effectuer, pour le compte de l'Etat, toutes les opérations afférentes à l'émission des effets publics négociables, dans le cadre des directives arrêtées par le Comité de Gestion (art. 6 de l'arrêté n°00417/MINFI/CAB/CAA du 30 décembre 1994 portant organisation et fonctionnement du Comité de Gestion des effets publics négociables). A cet effet, la CAA investie des missions de Dépositaire Central n'est autre que la Direction de la Dématérialisation et de la Gestion des Valeurs Mobilières (DDGVM).

⁹⁴ Article 5 alinéa 1 de l'acte additionnel n° 06/17 du 19 février 2018 portant unification du marché financier de la CEMAC. La désignation de la BEAC comme dépositaire central unique a eu pour conséquence de mettre un terme aux activités de conservation de titre et d'agent de dénouement des opérations de marché de la BVMAC/DC ainsi que de la CAA/DC et de subroger ces entités dans leurs obligations (articles 1, 2 et 4.2 de la convention de transfert des valeurs mobilières cotées à la DSX entre la BEAC et la CAA du 22 mars 2019).

de nouvelles attributions qui sont désormais soustraites de celles de la CAA (a), redéfinissant ainsi les prérogatives de cette dernière (b).

a. Le retrait des attributions afférentes aux opérations de marché

La désignation de la BEAC en tant que dépositaire central unique de la sous-région lui assigne de nouvelles attributions. Cette institution a désormais une compétence *ratione materia* revisitée pour une durée déterminée. Pour ce faire, elle assure, en plus de ses prérogatives habituelles⁹⁵, la conservation de l'ensemble des titres circulant sur le marché financier de la CEMAC. En l'espèce, les attributions de la BEAC sont : la codification, la conservation et le règlement/livraison des titres publics (Bons du Trésor Assimilables et Obligations du Trésor Assimilables) par la CRCT⁹⁶ ; le pilotage du processus de dématérialisation des valeurs mobilières (actions et obligations) de la zone CEMAC émises dans le cadre d'un appel public à l'épargne⁹⁷ ; la codification, l'inscription en compte et la conservation de l'émission des sociétés anonymes de la CEMAC faisant appel public à l'épargne⁹⁸.

En plus, aux termes de l'article 4 alinéa 2 de la convention de transfert des valeurs mobilières cotées à la Douala Stock Exchange entre la Banque des Etats de l'Afrique Centrale et la Caisse Autonome d'Amortissement du 22 mars 2019, on relève les attributions suivantes : la codification des valeurs et des adhérents admis aux opérations du dépositaire central ; la conservation sous forme scripturale de toutes les émissions prises en charge ; la circulation des titres par virement de compte à compte et la gestion du cycle de Règlement/Livraison dans un délai de place n'excédant pas J+3⁹⁹ ; l'administration en liaison avec les sociétés émettrices inscrites à la cote de toutes les Opérations Sur Titres (OST) ; la mise en œuvre de toutes les opérations sur garanties financières (nantissement, pension livrée, prêt de titres) ; le suivi

⁹⁵V° dans ce sens l'article 1^{er} du règlement n° 03/08/CEMAC/UMAC/CM du 06 octobre 2008 relatif aux titres publics à souscription libre émis par les Etats membres de la CEMAC.

⁹⁶ Ibid.

⁹⁷ L'article 46.2 du règlement communautaire n° 06/03 modifié par l'article 28 du règlement communautaire n° 01/08 du 09 juin 2008 dispose que : « La CRDV est organisateur de la dématérialisation des valeurs mobilières et autres instruments financiers admis à ses opérations, chargé d'assurer leur conservation et leur circulation scripturales ». A ce titre, la BEAC agissant en lieu et place de la BVMAC/DC qui agissait aussi pour le compte de la CRDV, devient garante du bon déroulement du processus de dématérialisation des valeurs mobilières prévu par le règlement communautaire n° 01/14 du 25 avril 2014 sur l'ensemble des six Etats de la sous-région.

⁹⁸ Cf. art. 46 alinéas 1 et 5 du règlement n° 06/03 modifié par l'article 28 du règlement communautaire n° 01/08 du 09 juin 2008. Egalement articles premier (e) et 12 du règlement communautaire n° 01/14 du 25 avril 2014.

⁹⁹ Il s'agit ici du dénouement sur le marché sous régional et la livraison des instruments financiers qui se faisaient par la BVMAC/DC.

régulier des teneurs de compte conservateurs ; et la gestion des interfaces avec les autres acteurs du marché financier.

Au regard de toutes ces attributions, quid de celles de la CAA qui demeure dépositaire central pour la continuité de certaines opérations à l’instar de la dématérialisation des valeurs mobilières au Cameroun.

b. La redéfinition des prérogatives de la CAA/DC

La désignation de la BEAC comme dépositaire central a pour conséquence d’amputer la CAA/DC d’une partie considérable de son activité. En effet, avant la décision d’unification des marchés financiers en zone CEMAC, la CAA/DC avait en charge trois missions essentielles dans le circuit de traitement des valeurs mobilières et titres apparentés au Cameroun¹⁰⁰. De nos jours, la compétence matérielle de la CAA a changé car elle est restreinte aux activités du marché de gré à gré et aux opérations de dématérialisation. A l’issue du transfert des données physiques et électroniques de la CAA à la BEAC, qui a mis un terme à la qualité de dépositaire central de la CAA du marché financier¹⁰¹, des activités sont néanmoins restées à la charge de cette institution¹⁰² à savoir : l’émission des effets publics négociables ; la gestion de la dette titrée de l’Etat du Cameroun¹⁰³ ; la coordination, le contrôle et la supervision des opérations de dématérialisation des valeurs mobilières (actions et obligations) au Cameroun non émises dans le cadre d’un appel public à l’épargne ; la conservation, la circulation et l’administration des valeurs mobilières dématérialisées émises sur le territoire camerounais¹⁰⁴.

¹⁰⁰ ETOUNDI OTTOU Patrice, « Innovations du processus de la dématérialisation et conséquences de la fusion des marchés financiers de la CEMAC sur la CAA/DC », communication lors du séminaire atelier organisé par la Caisse Autonome d’Amortissement, avril 2019, pp. 37 à 39.

¹⁰¹ L’article 1er de la convention de transfert des valeurs mobilières cotées à la Douala Stock Exchange entre la Banque des Etats de l’Afrique Centrale et la Caisse Autonome d’Amortissement du 22 mars 2019 cite : « La présente convention a pour objet le transfert irrévocable à la BEAC par la CAA, de l’intégralité des valeurs mobilières cotées à Douala Stock Exchange (DSX) et inscrites dans les livres de la CAA. ». Cet article signifie que seules les valeurs mobilières inscrites à la DSX sont désormais gérées par la BEAC tandis que les valeurs mobilières non cotées (notamment celles résultant de la dématérialisation) demeurent inscrites dans les livres de la CAA.

¹⁰² ETOUNDI OTTOU Patrice, « Innovations du processus de la dématérialisation et conséquences de la fusion des marchés financiers de la CEMAC sur la CAA/DC », op. cit., p. 46.

¹⁰³ Dans le cadre de cette gestion, organisée par le décret N° 94/611/PM du 30 décembre 1994 portant réglementation de l’émission et de la gestion des effets publics négociables et ses décrets modificatifs, la CAA a notamment en charge d’effectuer pour le compte de l’Etat, toutes les opérations afférentes à l’émission des EPN en vertu de l’article 6 sus cité.

¹⁰⁴ Cette activité consiste à assurer la tenue de comptes de titres, l’organisation des mécanismes de codification, de règlement/livraison de titres (dénouement des transactions et transfert de propriété) et de mise en œuvre des opérations sur garantie financière.

La coexistence de la BEAC et de la CAA, bien que chacune ait un domaine de compétence bien délimité, a soulevé la problématique du vocable « Dépositaire Central ». Afin de lever l'équivoque, la CAA a opté pour la dénomination « Dépositaire National ». Cependant il convient de relever que cela n'a réglé le problème que sur un plan purement sémantique car sur le plan pratique, se pose la question de l'entité habilitée à centraliser la quantité des valeurs mobilières non cotées des sociétés faisant appel public à l'épargne résidant sur le territoire camerounais. En effet, les textes camerounais relatifs à la dématérialisation des valeurs mobilières ainsi que les résolutions prises lors du transfert de valeurs de la CAA à la BEAC donnent compétence à la CAA pour la conservation de toutes les valeurs mobilières non cotées émises sur le territoire camerounais. Par ailleurs, la BEAC, dépositaire central communautaire, est compétente pour la conservation des valeurs mobilières cotées et des valeurs mobilières émises dans le cadre d'un appel public à l'épargne. Au final devons-nous comprendre qu'une société faisant appel public à l'épargne située au Cameroun aurait une partie de son émission à la CAA tandis qu'elle aurait une autre partie¹⁰⁵ à la BEAC ? Si oui, la mise en place d'un dépositaire central unique serait à revoir ou du moins les textes afférant à la conservation et à la circulation des valeurs mobilières dans la sous-région. Au demeurant, la préservation de la CAA, dépositaire national, exprime la résurgence de certaines opérations sur titres sur le territoire camerounais.

B. La Résurgence des OST¹⁰⁶ exclusives à l'Etat du Cameroun

Les principaux textes constituant la nomenclature juridique du marché financier au Cameroun sont la loi n° 99/015 du 22 décembre 1999 portant création d'un marché financier, le règlement de DSX et le décret n° 2001/213 du 31 juillet 2001 précisant l'organisation et le fonctionnement de la Commission des Marchés Financiers (CMF). Ces trois textes ne peuvent plus s'appliquer pour la simple raison qu'ils sont devenus caducs, car les organes qu'ils régissaient ont été pour l'un absorbé (DSX) et pour l'autre supprimé (CMF). Par ailleurs, la loi n° 2016/010 du 12 juillet 2016 régissant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières au Cameroun ne trouve plus vocation à s'appliquer car il existe à l'échiquier

¹⁰⁵ Encore appelée "**Flottant**" désigné comme la partie du capital réellement négociable sur le Marché Central comparée au nombre total des titres d'un Emetteur (article 1 du règlement général de la BVMAC).

¹⁰⁶ Opérations sur titres.

communautaire des normes relatives au statut et au fonctionnement des OPCVM¹⁰⁷. Cependant, il convient de rappeler que certains textes camerounais relatifs à la manipulation des valeurs mobilières¹⁰⁸ restent d'actualité. Par conséquent, conformément aux attributions de la CAA sus évoquées¹⁰⁹, nous pouvons énumérer : la loi n° 2014/007 du 23 avril 2014 fixant les modalités de dématérialisation des valeurs mobilières au Cameroun ainsi que son décret d'application n° 2014/3763 du 17 novembre 2014, le règlement du dépositaire central du 15 septembre 2003 pour les dispositions qui s'appliquent à la circulation des titres hors cote et les instructions n° 5 et n° 19 du dépositaire central relatives au processus de dématérialisation des valeurs mobilières¹¹⁰. Par ailleurs, nous pouvons citer les textes de 1994, de 2003 et de 2007 relatifs à l'émission et à la gestion des effets publics négociables. Ces résidus réglementaires constituent l'essentiel des opérations sur titres qui s'opèrent sur le territoire national à savoir la gestion des effets publics négociables (a) et l'administration des valeurs mobilières non cotées (b).

1- La gestion des EPN

Au regard du décret du 30 décembre 1994 qui régleme l'émission et la gestion des effets publics négociables, nous relevons que malgré l'unification des marchés financiers de la CEMAC, le Cameroun conserve le marché des EPN (a) nécessitant une restructuration des organes dudit marché (b).

a. La conservation du marché des EPN

Conformément à l'article 6 de l'arrêté n° 00417/MINEFI/CAB/CAA du 30 décembre 1994 portant organisation et fonctionnement du Comité de gestion des effets publics négociables qui dispose « la Caisse Autonome d'Amortissement est chargée d'effectuer pour le compte de l'Etat, toutes les opérations afférentes à l'émission des effets publics négociables, dans le cadre des directives arrêtées par le Comité de gestion », la CAA continuera à effectuer pour le compte de l'Etat du Cameroun toutes les opérations afférentes à l'émission des effets publics négociables¹¹¹. Par ailleurs, la CAA continuera d'assurer la conservation, la circulation

¹⁰⁷ Cf. instruction COSUMAF n° 01-11 du 16 mai 2011 relative à l'agrément des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières.

¹⁰⁸ En l'occurrence les valeurs mobilières non cotées.

¹⁰⁹ Supra pp. 26 - 27.

¹¹⁰ Instruction à l'usage des adhérents n° 5 relative à la procédure de collecte et de dématérialisation des titres physiques et instruction à l'usage des adhérents n° 19 relative à la comptabilité-titres des émetteurs.

¹¹¹ ETOUNDI OTTOU Patrice, « Innovations du processus de la dématérialisation et conséquences de la fusion des marchés financiers de la CEMAC sur la CAA/DC », op. cit., p. 51.

et l'administration des titres. Ces missions impliquent la tenue de comptes de titres et l'organisation des mécanismes de codification et de règlement/livraison de titres (dénouement des transactions et transfert de propriété) et de mise en œuvre des opérations sur garantie financière. Elles sont dévolues à la CAA qui se charge de leur mise en œuvre au travers de la fonction Dépositaire¹¹².

Afin de garantir l'efficience et la nécessaire transparence des activités résiduelles de la CAA conjointement gérées avec d'autres acteurs du marché financier avant la décision d'unification, il s'impose une restructuration visant la redéfinition des intervenants et de leur rôle du fait de la quasi disparition de la CMF et de la DSX. Le but recherché étant de maintenir la sécurisation des transactions d'une part, et de développer une plus grande attractivité du marché des OTZ et du processus de dématérialisation d'autre part¹¹³.

b. La nécessaire restructuration des organes du marché des EPN

La structuration des prérogatives des intervenants dans la gestion des OTZ devra se faire sous trois angles et pourrait s'effectuer ainsi qu'il suit :

- le Comité de gestion des effets publics négociables, agissant en qualité de régulateur¹¹⁴, devra être doté d'un secrétariat technique en charge de la supervision opérationnelle¹¹⁵.
- les missions de placement et de négociation des OTZ, autrefois dévolues à la DSX¹¹⁶, devraient désormais être dévolues à un Comité d'adjudication¹¹⁷.

¹¹² ETOUNDI OTTOU Patrice, « Innovations du processus de la dématérialisation et conséquences de la fusion des marchés financiers de la CEMAC sur la CAA/DC », op. cit., p. 52.

¹¹³ ETOUNDI OTTOU Patrice, « Innovations du processus de la dématérialisation et conséquences de la fusion des marchés financiers de la CEMAC sur la CAA/DC », op. cit., p. 49.

¹¹⁴ Cf. article 19 (nouveau) alinéa 1 du décret n° 2004/1930/PM du 21 octobre 2004 modifiant certaines dispositions du décret n° 94/611/PM du 30 décembre 1994 portant réglementation de l'émission et de la gestion des effets publics négociables et de l'article 2 de l'arrêté n° 00417/MINEFI/CAB/CAA du 30/12/1994 portant organisation et fonctionnement du Comité de gestion des effets publics négociables.

¹¹⁵ ETOUNDI OTTOU Patrice, « Innovations du processus de la dématérialisation et conséquences de la fusion des marchés financiers de la CEMAC sur la CAA/DC », op. cit., p. 50.

¹¹⁶ L'article 3-(2) nouveau du Décret n° 2007/0457/PM du 04 avril 2007 modifiant et complétant certaines dispositions du décret n° 94/611/pm du 30 décembre 1994 portant réglementation de l'émission et de la gestion des effets publics négociables dispose que : « le placement des obligations du Trésor à coupon zéro, à l'exception des titres matérialisés relatifs à la dette salariale de l'Etat est effectué sur un compartiment spécifique de l'Entreprise de marché ».

¹¹⁷ ETOUNDI OTTOU Patrice, « Innovations du processus de la dématérialisation et conséquences de la fusion des marchés financiers de la CEMAC sur la CAA/DC », op. cit., p. 53.

- la supervision du placement et de la négociation des OTZ, autrefois déléguée à la CMF¹¹⁸, pourrait désormais relever de la compétence du Secrétariat Technique du Comité de gestion des EPN¹¹⁹.

2- L'administration des valeurs mobilières non cotées

L'administration des valeurs non cotées comme activité résiduelle de la fusion des marchés de la CEMAC, dévolue notamment à la CAA, réside dans la continuité du processus de dématérialisation des valeurs mobilières (a) qui implique de développer une plateforme pour le marché de gré à gré (b).

a. La continuité du processus de dématérialisation des valeurs mobilières

A l'issue de la fusion des bourses, l'Etat du Cameroun conserve le cadre législatif de 2014 sur la dématérialisation des valeurs mobilières. A cet effet, la CAA continue d'assurer le rôle de Dépositaire Central pour la conservation, la coordination, le contrôle et de la supervision des opérations de dématérialisation des valeurs mobilières¹²⁰ et la tenue des comptes titres demeure la prérogative des sociétés émettrices pour les titres nominatifs, et des Teneurs de comptes conservateurs pour les titres au porteur et les mandats à eux confiés par les sociétés émettrices ou par les actionnaires en nominatif administré. Par ailleurs, il convient d'ajouter qu'avec la consécration de la dématérialisation des valeurs mobilières au Cameroun, la CAA/DC joue un rôle incontournable dans la création des sociétés par actions et le fonctionnement des teneurs de compte conservateurs. Ainsi, dans la création des sociétés par actions, elle codifie et inscrit en compte l'émission des titres nouvellement créés et dans le fonctionnement des TCC, elle opère le dénouement dans le processus de règlement-livraison. En plus, elle effectue un contrôle auprès de tous les TCC (sociétés émettrices et PSI) pour s'assurer de l'effectivité de la création de compte aux actionnaires pendant la procédure de dématérialisation et effectue un contrôle dans la post dématérialisation pour s'assurer de la tenue régulière des livres comptables et de l'équivalence entre ses comptes titres et ceux tenus par les TCC (sociétés émettrices et PSI). La CAA intervient en outre dans la gestion des titres

¹¹⁸ Cf. article 19 (nouveau) alinéa 2 du décret modificatif n° 2004/1930/PM du 21 octobre 2004.

¹¹⁹ ETOUNDI OTTOU Patrice, « Innovations du processus de la dématérialisation et conséquences de la fusion des marchés financiers de la CEMAC sur la CAA/DC », op. cit., p. 54.

¹²⁰ Supra p. 26 – 27.

dématérialisés de la société émettrice lorsqu'il y'a modification du capital (augmentation ou réduction) ou lorsqu'elle a reçu un mandat de cette dernière.

Cependant, il importe de relever que conformément à l'article 13 de la loi n° 2014/007 du 23 avril 2014 fixant les modalités de dématérialisation des valeurs mobilières au Cameroun, la CMF avait pour attribution de veiller au bon déroulement des opérations de dématérialisation. Avec la disparition de cette entité, il conviendrait de mettre en place un organe de surveillance du processus de dématérialisation. Ainsi, pour l'efficacité du processus, on pourrait opter pour la mise en place de la Direction Générale du Trésor, de la coopération Financière et monétaire (DGTCFM) en remplacement de la Commission des Marchés Financiers¹²¹ ou la mise sur pied des organes du Ministère de la Justice, Ministère des Finances et opérateurs techniques (institutions financières). Au demeurant, concernant les dispositions du règlement du dépositaire central de 2003 qui portaient fondamentalement sur les opérations sur titres cotées, il sera nécessaire de ne retenir que les dispositions essentielles à la fonction de dépositaire central pour l'administration des titres non cotés ou d'adopter un nouveau règlement.

b. La nécessité de développer une plateforme pour le marché de gré à gré : la perspective d'une corégulation

L'article 18 de l'accord interinstitutionnel "*Mieux légiférer*" adopté par le Conseil, le Parlement et la Commission le 16 décembre 2003 de l'Union Européenne, définit la corégulation comme : « *le mécanisme par lequel un acte législatif communautaire confère la réalisation des objectifs définis par l'autorité législative aux parties concernées reconnues dans le domaine (notamment les opérateurs économiques, les partenaires sociaux, les organisations non gouvernementales ou les associations)* »¹²². Aux termes de cette définition, il apparaît que la corégulation est envisagée comme un outil de politique publique. Se situant entre la réglementation et l'autorégulation, ce mécanisme suppose l'adoption d'un acte législatif communautaire contraignant ayant vocation à être complété par des mesures prises par les acteurs concernés¹²³. Ainsi, la corégulation constitue davantage une démarche complémentaire qu'une démarche concurrente aux règles imposées par le législateur européen, permettant tant

¹²¹ ETOUNDI OTTOU Patrice, « Innovations du processus de la dématérialisation et conséquences de la fusion des marchés financiers de la CEMAC sur la CAA/DC », op. cit., p. 57.

¹²² V° dans ce sens NIKOLTCHEV Suzanne, « La corégulation en Europe - Conditions générales de mise en œuvre de cadres corégulateurs en Europe », Observations juridiques de l'observatoire européen de l'audiovisuel, 2002, p. 7 ; également POULLET Yves, « Technologies de l'information et de la communication et "corégulation" : une nouvelle approche? », 2004, p. 187.

¹²³ N'TCHATAT TOUNYA Fabrice Léonel, « Le cyberdroit dans l'espace OHADA », Mémoire de Master 2, Université de Yaoundé II, 2014, p. 96.

aux acteurs publics que privés de se répartir les rôles réglementaires. Ce faisant, ce mécanisme « associe les caractéristiques des textes normatifs, et ce plus particulièrement du point de vue de la nature prévisible et contraignante de ces derniers, au régime plus souple de l'autorégulation »¹²⁴. Suivant l'appréhension de ce concept bien implémenté en Europe et faisant acte de neutralité technologique¹²⁵, l'Etat du Cameroun pourrait dans le cadre de développer une plateforme pour le marché de gré à gré, entrevoir une Cellule dédiée pour le placement des titres non cotés et par conséquent, mettre en place un Comité d'adjudication qui sera composé des représentants d'intermédiaires financiers, du Trésor et de la CAA.

Conclusion

Avec la fusion des bourses de la CEMAC, le Cameroun est parvenu tant bien que mal à se départir des activités qui obstruaient, à raison ou à tort, l'essor financier sous régional. En plus des activités qui ont été enlevées du ressort national, certaines entités ont été reconfigurées, d'autres ont simplement disparu mais la Caisse autonome d'amortissement qui officiait en qualité de dépositaire central est devenue dépositaire national pour les activités relevant de la titrisation et de la gestion des valeurs mobilières dématérialisées. Cependant, il convient de retenir de ces activités résiduelles qu'il reste encore beaucoup à parfaire.

Bibliographie Indicative

- Acte additionnel n° 06/17-CEMAC-COSUMAF-CCE-SE du 19 février 2018 portant unification du marché financier de la CEMAC et mesures d'accompagnement loi n° 99/015 du 22 décembre 1999 portant création et organisation d'un marché financier.
- Acte uniforme OHADA du 30 janvier 2014 relatif au Droit des Sociétés Commerciales et du Groupement d'Intérêt Economique.

¹²⁴ Ibid.

¹²⁵ La neutralité technologique est une présomption de fiabilité de l'environnement technologique qui, dès lors, serait susceptible d'admettre une transposition des solutions consacrées en droit aux problèmes juridiques soulevés à l'occasion des transactions électroniques. V° GAUTRAIS Vincent, « Fictions et présomptions : outils juridiques d'intégration des technologies », accessible sur le site du Centre de Recherche en Droit Public (CRDP/CECOJI, Montréal 30 septembre 2003) de l'Université de Montréal sous le lien <http://www2.droit.umontreal.ca/cours/Ecommerce/accueil.htm> ; Cf. DIFFO TCHUNKAM Justine, « Actualité et perspective du droit OHADA des affaires après la réforme de l'Acte Uniforme relatif au Droit Commercial Général du 15 décembre 2010 », 12 octobre 2012, pp. 4 et 15, <http://afrilex.u-bordeaux4.fr/actualite-etperspective-du-droit.html> ; Cf. également DIFFO TCHUNKAM Justine, « La cyberattractivité du droit africain des affaires », Lamy, droit de l'immatériel, décembre 2012, p. 9.

- Convention de transfert des valeurs mobilières cotées à la Douala Stock Exchange (DSX) entre la Banque des Etats de l’Afrique Centrale (BEAC) et la Caisse Autonome d’Amortissement (CAA) du 22 mars 2019.
- Convention d’unification de la Commission de Surveillance du Marché Financier de l’Afrique Centrale « COSUMAF » et de la Commission des Marchés Financiers « CMF » du 31 mars 2019.
- Décision n° 01/18 CEMAC-CCE-PREF-C du 27 février 2018 relative à la fusion des deux marchés financiers de la CEMAC.
- Décret n° 94/611/PM du 30 décembre 1994 portant réglementation de l’émission et de la gestion des effets publics négociables.
- Décret n° 2004/1930/PM du 21 octobre 2004 modifiant certaines dispositions du décret n° 94/611/PM du 30 décembre 1994 portant réglementation de l’émission et de la gestion des effets publics négociables.
- Décret n° 2007/0457/PM du 04 avril 2007 modifiant et complétant certaines dispositions du décret n° 94/611/PM du 30 décembre 1994 portant réglementation de l’émission et de la gestion des effets publics négociables.
- Décret n° 2014/3763 du 17 novembre 2014 fixant les conditions d’application de la loi n° 2014/007 du 23 avril 2014 fixant les modalités de dématérialisation des valeurs mobilières au Cameroun.
- Loi n° 99/015 du 22 décembre 1999 portant création et organisation d’un marché financier camerounais.
- Loi n° 2014/007 du 23 avril 2014 fixant les modalités de dématérialisation des valeurs mobilières au Cameroun.
- Loi n° 2016/010 du 12 juillet 2016 régissant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières au Cameroun (OPCVM).

- Règlement n° 06/03-CEMAC-UMACC portant organisation, fonctionnement et surveillance du marché financier de l’Afrique Centrale.
- Règlement N° 01/14-CEMAC-UMAC-CM/ du 25 avril 2014 portant institution d’un régime d’inscription en compte des valeurs mobilières et autres instruments financiers dans la CEMAC.
- BABAGNACK Paul, Marchés financiers de l’Afrique Centrale : changements structurels et performances, Thèse de Doctorat, Université Paul Valéry Montpellier 3, 2018, 505 p.
- BABISSAKANA Thomas, « 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.
- BARRE Laura, Le dépôt de titres financiers et le droit commun, Thèse de Doctorat, Université de Toulouse, 2015, 510 p.
- DIFFO TCHUNKAM Justine, « Actualité et perspective du droit OHADA des affaires après la réforme de l’Acte Uniforme relatif au Droit Commercial Général du 15 décembre 2010 », 12 octobre 2012, pp. 1 – 26, <http://afrilex.u-bordeaux4.fr/actualite-etperspective-du-droit.html>
- DIFFO TCHUNKAM Justine, « La cyberattractivité du droit africain des affaires », Lamy, droit de l’immatériel, décembre 2012, pp. 1 – 22.
- ETOUNDI OTTOU Patrice, « Innovations du processus de la dématérialisation et conséquences de la fusion des marchés financiers de la CEMAC sur la CAA/DC », communication lors du séminaire atelier organisé par la Caisse Autonome d’Amortissement, avril 2019.
- JACKSON Willy, « La marche contrariée vers l’union économique », Le Monde Diplomatique, mars 1994.
- GATSI Jean, « Le marché financier camerounais », Juridis Périodique n° 45025, Jan – fév – mars 2001.

- GAUTRAIS Vincent, « Fictions et présomptions : outils juridiques d'intégration des technologies », accessible sur le site du Centre de Recherche en Droit Public (CRDP/CECOJI, Montréal 30 septembre 2003) de l'Université de Montréal sous le lien <http://www2.droit.umontreal.ca/cours/Ecommerce/accueil.htm>
- KALIEU Yvette et KEUFFI Daniel, « l'émergence des marchés financiers dans l'espace OHADA », Afrilex n° 4, décembre 2004, <http://www.afrilex.u-bordeaux4.fr>
- KAMMOE Fulbert, Stratégies de conquête du leadership bancaire au Cameroun, Mémoire de Master science commerciale , Brussels Management School, 2008.
- KEUFFI Daniel, « Le marché financier au Cameroun : évolutions du cadre réglementaire et applications pratiques depuis la loi du 22 décembre 1999 », Juridis Périodique n° 114, Avr – mai – juin 2018, pp 143 - 150.
- N'TCHATAT TOUNYA Fabrice Léonel, « Le cyberdroit dans l'espace OHADA », Mémoire de Master 2, Université de Yaoundé II, 2014, 120 p.
- N'TCHATAT TOUNYA Fabrice Léonel, « La dématérialisation des valeurs mobilières en zone CEMAC », Thèse de Doctorat, Université de Yaoundé II, 2020, 350 p.
- N'TCHATAT TOUNYA Fabrice Léonel, « L'unification des marchés financiers de la CEMAC : implications juridiques et perspectives », Revue de la Doctrine Juridique Africaine (RDJA), N°1, Jan – Mars 2021, www.legiafrica.com.
- NIKOLTCHEV Suzanne, « La corégulation en Europe - Conditions générales de mise en œuvre de cadres corégulateurs en Europe », Observations juridiques de l'observatoire européen de l'audiovisuel, 2002.
- POULLET Yves, « Technologies de l'information et de la communication et "corégulation" : une nouvelle approche? », 2004.