

La Protection Des Marchés Boursiers Par Le Contrôle Des Intermédiaires Financiers En Zone OHADA

DJOUAKEP Jado

Doctorant à la Faculté des Sciences Juridiques et Politique,
Université de Dschang-Cameroun
djouakepjado@yahoo.fr

Résumé –La réglementation des marchés financiers a fait des intermédiaires un maillon essentiel sur les places boursières. L'obligation d'intermédiation qui en découle contraint les investisseurs et les émetteurs à faire appel aux services d'un intermédiaire lorsqu'ils interviennent sur les marchés financiers. Cet impératif met ainsi en relation un intermédiaire supposé professionnel et un intervenant financier considéré comme étant moins aguerri contre les risques du marché financier. Une telle relation n'est donc pas à l'abri d'un abus. Régulièrement, des comportements abusifs ou aventureux de certains ont gravement lésé les épargnants, provoquant des scandales financiers nuisibles à l'intérêt général. Le contrôle des intermédiaires apparait de ce fait comme une nécessité. Il faut protéger les investisseurs et par ricochet l'ensemble du marché.

Le contrôle constitue en effet une solide garantie de l'application effective des contraintes posées par la réglementation. C'est une composante essentielle de l'activité des régulateurs financiers, qui sont à la base de la protection des marchés. Leur mission de contrôle étant permanente, elle commence dès l'instant où l'intermédiaire sollicite un agrément et se poursuit après son installation sur les marchés financiers. Le contrôle porte ainsi sur la qualité des produits et des services financiers proposés. Il concerne également les actes susceptibles d'avoir une incidence sur le cours des titres ou ceux pouvant compromettre les intérêts des investisseurs. Le contrôle des intermédiaires est

donc une nécessité à l'édification d'un marché financier sécurisé et efficient.

Mots clefs : **contrôle, protection, intermédiaire, marchés financiers, investisseurs**

Abstract– The regulation of the financial markets has made intermediaries an essential link on the stock exchanges. The resulting intermediation obligation obliges investors and issuers to use the services of an intermediary when they intervene in the financial markets. This imperative thus puts a supposed professional intermediary in contact with a financial player considered to be less seasoned against the risks of the financial market. Such a relationship is therefore not immune to abuse. Regularly, abusive or adventurous behavior by some has seriously harmed savers, causing financial scandals harmful to the public interest. The control of intermediaries therefore appears to be a necessity. It is necessary to protect the investors and by extension the whole market.

Control indeed constitutes a solid guarantee of the effective application of the constraints posed by the regulations. It is an essential component of the activity of financial regulators, who are the basis of market protection. Their control mission being permanent, it begins from the moment the intermediary requests an authorization and continues after its installation on the financial markets. Control therefore relates to the quality of the financial products and services offered. It also relates to acts that may have an impact on the price of securities or

those that may compromise the interests of investors. The control of intermediaries is therefore a necessity for building a secure and efficient financial market.

Keywords: control, protection, intermediary, financial markets, investors

INTRODUCTION

Les marchés financiers¹ n'ont pas toujours un fonctionnement linéaire. Ce ne sont pas des milieux paisibles où l'assurance d'un retour sur investissement est garantie. Comme tout marché, il y a des risques consubstantiels d'origines diverses susceptibles d'affecter la sécurité des transactions². Ces risques peuvent provenir aussi bien du client malhonnête, du salarié peu scrupuleux ou insuffisamment attentif, que d'une contrepartie mal identifiée, ou des comportements à risque tels que : procédure défaillante, sensibilisation et formation insuffisante, réaction tardive, recherche de rentabilité optimale, etc. Pour limiter ces dysfonctionnements et par ailleurs pallier à l'ignorance et au manque de professionnalisme des investisseurs³, la plupart des législations n'admettent pas qu'ils interviennent par eux-mêmes sur les places financières. Ils doivent être assistés par des organismes qui jouent le rôle d'intermédiaire.

La mise en œuvre du mécanisme d'intermédiation⁴ implique généralement trois parties : un émetteur, un investisseur et un intermédiaire qui a la capacité d'internaliser ses coûts d'accès au marché. Le mot intermédiaire dérive du latin *intermedius*, c'est-à-dire « *qui est au milieu* » et renvoie à celui qui exerce la profession de mettre en relation deux ou plusieurs personnes, en vue de la conclusion d'une convention⁵. D'apparence simple, la notion d'intermédiaire demeure très ambiguë, désignant tour à tour une situation⁶ et une fonction⁷. Mais, en tant que maillon essentiel du marché financier, l'intermédiaire est un

professionnel, acteur principal du mécanisme d'intermédiation.

L'obligation de recourir aux professionnels de l'intermédiation se comprend aisément dans la mesure où les opérations réalisées sur les marchés financiers mettent en présence des intérêts contradictoires et inégaux à savoir : ceux des investisseurs, des émetteurs et des entités d'intermédiation. L'expérience a montré que les relations entre ces composantes du marché pouvaient se révéler tumultueuses. Régulièrement, des comportements abusifs ou aventureux de certains ont lésé gravement les épargnants, ceci provoquant des scandales financiers nuisibles à l'intérêt général⁸. La nécessité de porter un regard sur les transactions réalisées au sein des marchés financiers s'est donc imposée ; ceci principalement à l'égard des intermédiaires financiers dont les principes dégagés par l'obligation d'intermédiation les met au centre de la relation entre émetteurs et investisseurs. Le contrôle est donc une composante essentielle de l'activité des régulateurs financiers, car étant à la base de la protection des marchés financiers. Ceux de la zone OHADA⁹ n'ont pas hésité à s'arrimer à cette exigence nécessaire à la sécurité des investisseurs et à la transparence des transactions.

Ainsi, le contrôle est perçu comme une vérification attentive par une autorité habilitée, de la manière dont certaines entités mettent en œuvre les compétences qui leur sont dévolues¹⁰. En droit des marchés financiers, le contrôle renvoie à un ensemble de mécanismes mis en place par l'organe principal de supervision, en l'occurrence le régulateur, afin d'inspecter et de vérifier les actes posés par les autres acteurs du marché à l'encontre des intervenants commerciaux¹¹. La protection quant à elle est une précaution qui consiste à prémunir une personne, un bien ou une entité contre un risque ; à garantir sa sécurité, son intégrité par des moyens juridiques ou matériels¹².

Il est clair que l'ensemble des obligations mises à la charge des intermédiaires financiers tendent à assurer la protection du marché financier. En effet, certains acteurs seraient tentés d'outre passer les missions mises à leur charge et d'utiliser les moyens frauduleux en vue de mettre en danger l'épargne des investisseurs. La faillite d'ENRON, WORLDCOM ou PARMALAT aux USA a été particulièrement coûteuse pour les investisseurs qui ont payé un lourd tribut à l'issue de cette faillite due à la négligence des autorités de régulation. Cependant, cette chute a impulsé les réformes visant à améliorer le dispositif de contrôle sur les marchés¹³.

On peut ainsi affirmer que le contrôle constitue une solide garantie de l'application effective des contraintes posées par la réglementation. Les implications sont connues. Il conduit à renforcer la confiance des investisseurs, assurer la transparence des marchés financiers et garantir leur attractivité. Cependant, qui contrôle et qui est contrôlé sur les marchés financiers de l'espace OHADA ?

À la question de savoir qui contrôle, aucune difficulté particulière d'identification de l'entité de contrôle ne se pose puisqu'il s'agit d'une mission généralement dévolue aux organes de régulation. Dans l'espace OHADA, il existe deux marchés financiers. La bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM)¹⁴ et la bourse des valeurs mobilières d'Afrique centrale (BVMAC)¹⁵. La dénomination de l'organe de régulation dépend du marché dans lequel il exerce. Sur le premier marché, l'organe de contrôle est dénommé Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF)¹⁶. Sur le second, c'est la commission de surveillance du marché financier de l'Afrique centrale (COSUMAF)¹⁷. Mais, il faut reconnaître que, si ces organes sont les principaux acteurs du contrôle des mécanismes d'intermédiation, ils ne sont pas les seuls. D'autres entités parfois issues de l'entreprise de marché ou des intermédiaires

eux-mêmes contribuent au contrôle sur les marchés financiers¹⁸.

Quant à la question relative aux entités contrôlées, aucun souci majeur ne se pose en ce qui concerne les investisseurs et les épargnants. Par contre, des difficultés semblent surgir lorsqu'il s'agit des intermédiaires financiers. S'ils sont généralement appelés prestataires de service d'investissement, plusieurs catégories ont été consacrées par la législation des marchés financiers de l'espace OHADA. Elles sont si diversifiées que cerner leurs contours n'est pas évident. Ainsi, le terme retenu dans la zone UEMOA est celui d'"intervenants commerciaux". Il s'agit en réalité d'une expression générique destinée à indexer l'ensemble des professionnels, personnes morales intervenant sur le marché. L'article 7 du RG/CREPMF dispose à cet effet que : « *Les acteurs du marché financier régional sont : (...) les intervenants commerciaux : les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI)¹⁹, les Sociétés de Gestion de Patrimoine (SGP)²⁰, les Conseils en Investissements Boursiers, les Apporteurs d'Affaires et les Démarcheurs* »²¹.

Dans la zone CEMAC, le terme générique employé pour désigner les professionnels de l'intermédiation est celui "d'intermédiaires de marché"²². À la lecture des dispositions du Règlement général de la COSUMAF, une distinction semble être faite entre les intermédiaires de marchés principaux à savoir les sociétés de bourse²³ et les intermédiaires de marché secondaires constitués des Établissements de Crédit, des Représentants Agréés des Sociétés de Bourse, des Sociétés de Gestion de Portefeuille, des Conseillers en Investissements Financiers, des Démarcheurs et des Fonds de garantie de marché. Dans quel intérêt le législateur fait-il cette discrimination ? Il est difficile d'y apporter une réponse claire. Cependant, il est admis que les sociétés de bourse sont habilitées à exercer la quasi-totalité des services d'investissement financiers, alors

que les autres intermédiaires sont spécialisés dans des activités précises.

Les intermédiaires sont ainsi au centre des activités sur les marchés financiers de l'espace OHADA, leur contrôle est-il suffisamment efficace pour assurer la protection des intervenants financiers et par ricochet la sécurité globale des marchés? La sécurité et la transparence des opérations semblent gouverner les actions des organes de régulation. En vue de protéger les investisseurs et prévenir tout risque de défaillance des marchés financiers, les intermédiaires financiers sont soumis à un contrôle rigoureux qui s'opère à un double niveau : avant (I) et après (II) leur accès au marché financier

I : LA PROTECTION PAR UN CONTRÔLE DES INTERMÉDIAIRES PRÉALABLEMENT À LEUR ACCÈS SUR LES MARCHÉS FINANCIERS

Le contrôle préalable est à la fois un contrôle *a priori* du respect des exigences de transparence et un contrôle préventif²⁴. Le marché financier étant un milieu fermé, les professionnels de l'intermédiation qui souhaitent intervenir sur le marché doivent obtenir un agrément des autorités de régulation. Si cet agrément est un moyen de contrôler les intermédiaires avant leur accès sur le marché, le contrôle de l'intermédiation suppose un regard spécifique du régulateur sur la relation intermédiaire-investisseur ou intermédiaire-épargnant. Ainsi, avant toute opération sur le marché, le contrôle de l'intermédiation s'étend aussi bien sur la qualité des produits financiers (1) que sur la qualité du service financier proposé (2).

A- Le contrôle de la qualité des produits financiers proposés

Il s'agit d'une mission générale de protection de l'épargne publique. Les produits financiers émis étant très souvent risqués, leur transmission contribue à « opérer un transfert de

risques vers les investisseurs qui pour une bonne part sont des particuliers moins au fait des enjeux liés aux produits qui leur sont proposés sur le marché financier »²⁵. Cette situation justifie le droit de regard des autorités financières sur la qualité des produits qui sont mis à la disposition des investisseurs. Ainsi, l'autorité de régulation opère un contrôle aussi bien à l'introduction du titre financier sur le marché primaire (1) que sur le marché secondaire (2)

1 - Le contrôle de l'introduction des titres sur le marché primaire : le cas de l'appel public à l'épargne

Le marché primaire est un lieu où sont échangés les titres nouvellement émis. L'appel public à l'épargne en est un exemple. C'est un excellent moyen qui permet aux acteurs économiques de lever les fonds. Pour ce faire, ces acteurs émettent des titres financiers qu'ils proposent aux investisseurs. Si ces derniers n'ont pour seule information que celle mise à leur disposition par les émetteurs, le risque de fraude est pourtant bien réel : les informations pouvant être insuffisantes ou tout simplement fausses.

Ensuite, d'autres facteurs à risque proviennent de l'environnement socio-économique qui est marqué par une faible culture de la transparence. Selon un auteur, « *L'environnement des affaires en Afrique et plus particulièrement au Cameroun est marqué par la non-disponibilité de l'information financière de bonne qualité. Ainsi, les entreprises ne sont pas habituées à diffuser l'information financière les concernant et préfèrent, le plus souvent, cultiver le secret ; et quand bien même ces informations sont diffusées, elles manquent de fiabilité, d'exactitude et de sincérité. Ceci implique un problème d'asymétrie de l'information dans nos entreprises africaines.* »²⁶. Partant de ce constat, la réglementation des places financières de l'espace OHADA a institué le visa²⁷ qui permet aux autorités de régulation de procéder à un contrôle strict des opérations d'appel public à

l'épargne²⁸. Le but est de garantir la bonne qualité des titres émis. Ainsi, tout émetteur qui souhaite faire recours à l'appel public à l'épargne doit, avant toute diffusion des titres dans le public, soumettre aux autorités de régulation un document d'information²⁹. Cette transmission vise à s'assurer que deux éléments essentiels sont respectés. La première est de vérifier le sérieux de l'opération et la seconde est de s'assurer que l'émetteur présente les garanties suffisantes en termes de rigueur managériale et de couverture financière³⁰. Les autorités de contrôle s'assurent de ce fait que l'opération ne comporte pas d'irrégularités ou ne s'accompagne pas d'actes contraires aux intérêts des investisseurs.

On comprend l'accent mis par les textes sur le contrôle préalable de l'information diffusée lors de l'appel public à l'épargne³¹. Son succès dépend en réalité de l'attention accordée par les organes de surveillance à l'information relative à ces opérations³². C'est dire que l'information de qualité constitue l'élément essentiel sur lequel repose la confiance des investisseurs³³. Ainsi, on peut dire que le visa de l'autorité de régulation ne constitue pas une simple formalité administrative ou une simple mesure d'information, c'est « *un véritable acte d'autorisation* ». Il matérialise la force du contrôle opéré avant l'admission des titres sur le marché, marquant de ce fait un véritable moyen de prévention contre la mauvaise qualité des titres pouvant être proposés aux investisseurs. La délivrance du visa constitue la marque par excellence du contrôle préalable du respect de la transparence exercé par le régulateur³⁴. Un contrôle est également effectué lors de l'admission des titres sur le marché secondaire.

2- Le contrôle de l'admission des titres sur le marché secondaire : la cotation boursière

L'admission en bourse consiste en l'introduction des titres sur l'un des compartiments de l'entreprise de marché où sont échangés les titres négociables³⁵. En effet, le but

principal qui motive les entreprises souhaitant se faire coter en bourse, est la recherche de notoriété et de respectabilité auprès du public³⁶. L'admission des titres à la cote des marchés financiers de la zone OHADA est subordonnée au respect d'un ensemble d'exigences. L'article 62 al. 1 du RG/COSUMAF dispose que : « *L'admission de titres à la cote de la Bourse Régionale obéit aux conditions déterminées dans le Règlement Général de l'Entreprise Gestionnaire du marché* ». Parmi ces conditions, une demande d'admission est adressée à l'entreprise de marché par l'entité émettrice. Cette demande doit contenir un ensemble de mentions tendant à présenter les caractéristiques des titres devant être cotés. Dès réception, la demande d'admission est examinée par l'entreprise de marché. Celle-ci s'assure de la négociabilité du titre, car seuls les titres émis par les sociétés anonymes peuvent être admis à la cote. Ensuite, elle vérifie si la société émettrice fournit un certain nombre de garanties financières de nature à accroître la liquidité du marché et la confiance des investisseurs. À l'issue de l'examen de la demande, si l'entreprise de marché ne relève aucune irrégularité, elle émet un avis favorable. Cependant, la portée de cet avis est subordonnée à celle de l'autorité de régulation.

En réalité, le régulateur financier joue lui aussi un rôle essentiel de contrôle lors de l'introduction des titres à la cote. Il se rassure que la cotation des titres de l'émetteur n'est pas de nature à porter atteinte au bon fonctionnement du marché et aux droits des épargnants³⁷. À l'issue du contrôle, s'il ne constate aucune irrégularité, il délivre le visa. Au cas contraire, le visa est refusé, car l'avis de l'entreprise de marché ne s'impose pas à l'autorité de régulation. Celui-ci dispose d'un droit prépondérant et peut donc s'opposer à un avis favorable de l'entreprise de marché.

La rigueur du contrôle de l'admission à la cote de la bourse des valeurs ne fait ainsi l'objet

d'aucun doute. Deux niveaux de contrôle existent. Le premier est celui de l'entreprise de marché et le second relève de la compétence du régulateur. Cet état des choses vise à renforcer la protection des marchés financiers. Les intermédiaires sont ainsi contrôlés de manière directe à travers les titres que certains émettent sur le marché financier, ou de manière indirecte en tant que représentants des émetteurs. De par la compétence exclusive qui leur est reconnue d'intervenir sur les marchés, les intermédiaires financiers sont les mandataires des émetteurs. En tant que tels, ils font l'objet de bien d'autres contrôles.

B- Le contrôle de la qualité des services financiers proposés

L'article 27 du RG/CREPMF dispose que : *« Pour l'examen de leur demande d'agrément, les sociétés postulantes doivent présenter des garanties suffisantes, notamment en ce qui concerne la composition et le montant de leur capital, leur organisation, leurs moyens humains, techniques, financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants, ainsi que les dispositions propres à assurer la sécurité des opérations de la clientèle »*. On comprend dès lors que le régulateur porte une attention particulière sur la capacité professionnelle des intermédiaires (a) ainsi que sur les moyens techniques et financiers dont ils disposent (b).

1- Le contrôle de la capacité professionnelle des intermédiaires financiers

Les titres proposés sur les marchés financiers sont volatiles et risqués. Pour tenter de juguler ces phénomènes susceptibles de déstabiliser les marchés et entraîner par conséquent des pertes énormes aux épargnants, le régulateur semble y avoir trouvé le moyen d'y faire face. Il met en effet un point d'honneur sur la qualité des intermédiaires susceptibles d'entrer en contact avec les investisseurs. L'accent est mis sur les dirigeants et le personnel agissant pour le compte de la personne morale.

S'agissant tout d'abord des dirigeants des sociétés d'intermédiation, ils doivent, au-delà de leur honorabilité, produire la preuve de leur expérience professionnelle acquise par une longue pratique. Mais, cette exigence suscite une interrogation. Le dirigeant doit-il acquérir l'expérience dans le domaine des marchés financiers ? Si la réponse est positive, alors son application risque de poser quelques soucis sur les marchés financiers de l'espace OHADA. L'essentiel des places boursières de cette zone a un passé assez récent. Comment les dirigeants pourront-ils acquérir une expérience ? Surtout les premiers ? Par contre, si la réponse est négative, on imagine l'acquisition de l'expérience dans d'autres domaines notamment en matière bancaire. Dans tous les cas, l'expérience présume de la qualité du service.

S'agissant des préposés travaillant pour le compte des professionnels de l'intermédiation financière, le souci de fournir aux investisseurs un service de qualité a contraint les autorités de régulation à étendre le contrôle à leur égard. Ce contrôle s'opère au cours de la procédure d'agrément ou d'habilitation. Lors de la demande d'agrément, le régulateur vérifie que le demandeur possède l'honorabilité et l'aptitude professionnelle requises de manière à garantir la sécurité des investisseurs contre les risques du marché et d'éventuels abus. En général, l'agrément ou l'habilitation pour les personnes physiques se matérialise par la délivrance d'une carte professionnelle. Celle-ci permet non seulement de prouver sa qualité d'intermédiaire, mais aussi de créer un climat de confiance dans la relation avec la clientèle.

Ce contrôle opéré par le régulateur est le gage de la qualité des prestations qui seront fournies, surtout lorsque l'intermédiaire dispose des moyens techniques et financiers adéquats.

2- Le contrôle des moyens techniques et financiers

Deux situations caractérisent les intermédiaires financiers qui souhaitent exercer leurs activités sur l'un des marchés financiers de l'espace OHADA. En plus de disposer des moyens techniques appropriés, ils doivent également faire preuve d'une solidité financière.

En ce qui concerne les moyens techniques, le contrôle porte sur l'ensemble du matériel permettant aux intermédiaires financiers d'exercer convenablement les missions qui sont les leurs. La dématérialisation des valeurs mobilières devenue de plus en plus croissante dans l'espace OHADA suppose que l'on délaisse le support papier qui initialement représentait les titres financiers, au profit de supports numériques représentés par un numéro d'ordre. Cette dématérialisation, qui incombe aux émetteurs s'opère concrètement par leur inscription en compte, au nom de leurs propriétaires, auprès de l'émetteur ou d'un teneur de compte-conservateur³⁸. Ces titres se transmettent de manière virtuelle à travers des moyens électroniques de compte à compte. On a eu à le dire, cette dématérialisation a facilité les mécanismes de cession en allégeant les formalités prévues à l'article 1690 du Code civil³⁹.

L'effet immédiat est que le teneur de compte, les OPCVM et tout autre intermédiaire doivent disposer d'outils informatiques afin de pouvoir réaliser des opérations sur les places financières. Cet impératif conduit nécessairement le régulateur à vérifier la capacité opérationnelle d'un intermédiaire avant son agrément. Deux choses sont passées au crible : la qualité de l'outillage informatique et la capacité du logiciel utilisé à collaborer convenablement avec le logiciel du dépositaire central et celui de l'entreprise de marché. L'intermédiaire financier doit être à même de sécuriser les titres mis à sa disposition afin de garantir le fonctionnement normal de la bourse.

Pour ce qui est des moyens financiers, le régulateur y porte également une attention particulière. L'intermédiaire financier doit pouvoir justifier d'un capital important et de fonds propres suffisants pouvant lui permettre de faire face à toute contingence liée à son activité. D'ailleurs, la plupart des règlements imposent avant tout agrément un montant du capital précis. À titre d'exemple, toute Société de Bourse doit justifier d'un capital social minimum de 150 000 000 francs CFA⁴⁰. Cette somme doit être maintenue en toutes circonstances à un montant minimum égal à celui-ci. Bien qu'on puisse critiquer l'ampleur de ce montant, reste qu'il constitue un gage de sécurité pour les investisseurs et émetteurs.

En contrôlant la situation financière des intermédiaires financiers avant leur entrée sur le marché, le régulateur fait clairement confiance aux atouts d'une solidité financière, gage d'une protection efficace des marchés financiers. Cependant, le contrôle ne s'arrête pas là. Il se poursuit même après l'accès sur les marchés.

II : LA PROTECTION PAR UN CONTRÔLE DES INTERMÉDIAIRES POSTÉRIEUREMENT À LEUR ACCÈS SUR LES MARCHÉS FINANCIERS

L'idée de protection des investisseurs et autres intervenants commerciaux reste vivace dans l'esprit des législateurs financiers de l'espace OHADA lorsque les intermédiaires sont déjà installés sur le marché. En plus du contrôle *a priori*, les régulateurs procèdent également à un contrôle *a posteriori* du respect des exigences de transparence. Dans cette perspective, le contrôle vise les opérations susceptibles d'avoir une incidence sur le cours des titres (1); et les actes susceptibles de compromettre les intérêts des investisseurs (2).

A : Le contrôle des opérations susceptibles d'avoir une incidence sur le cours des titres

Le cours des titres doit refléter la réalité du marché. Il doit découler de la confrontation de

l'offre et de la demande. Cette exigence permet d'éviter une asymétrie d'information susceptible d'influencer le cours de la bourse. Ainsi, le régulateur s'assure de la fiabilité des informations financières et comptables (a) ainsi que celui des offres publiques (b).

1 : Le contrôle de la régularité des informations financières et comptables

L'une des missions essentielles des autorités de régulation est de veiller à la bonne information des investisseurs. Ce qui les oblige à porter un regard particulier sur les informations tant périodiques que permanentes mises à la charge des émetteurs.

L'information périodique ou permanente, relève plus du droit des sociétés que du droit des marchés financiers. Il est également clair que l'émetteur est le débiteur principal des renseignements mis à la disposition des investisseurs. Cependant, sur les marchés financiers, l'intermédiaire en tant que mandataire de l'émetteur, devient une sorte de garant de l'information périodique. Partant de là, les textes imposent aux entités ayant procédé à la diffusion dans le public des titres, de transmettre aux autorités des informations segmentées sur des périodes déterminées d'avance et qu'elles reflètent le plus possible la réalité. En ce sens que la fiabilité des informations émises est essentielle. Elle doit être exacte, précise et sincère⁴¹. Il s'agit de prévenir les risques et de sauvegarder la sécurité des investisseurs et du marché en général. Ainsi, l'objet de l'information périodique est multiple⁴².

Concrètement, il s'agit ici de la publication de tout fait susceptible d'avoir une influence sur les cours des titres. L'émetteur dont les titres sont cotés à la bourse de valeurs, est tenu d'établir et de diffuser un communiqué de presse dans un journal habilité à recevoir les annonces légales dès la survenance d'un changement notable susceptible d'exercer une influence sur le cours ou la valeur de ces titres⁴³. En droit

UEMOA, l'information ainsi requise est qualifiée d'importante⁴⁴. La mise à la disposition du public d'une telle information doit être faite dès le moment où les autorités de gestion de l'entreprise en ont eu connaissance. Le régulateur devant bien évidemment être avisé du contenu de cette information et des méthodes de diffusion. Cependant, le souci qui demeure est celui de l'appréciation du fait nouveau significatif susceptible d'avoir une incidence sur le cours de la bourse. Ce qui semble acquis est que le fait significatif ne peut être assimilé à une information erronée ou déformée diffusée par la presse. L'émetteur n'étant tenu d'aucune obligation de contrôler les informations que la presse choisit de publier en dehors de tout communiqué officiel⁴⁵.

Quoi qu'il en soit, dans un marché efficient, le cours d'un instrument financier est censé traduire l'image que se fait le marché de la situation et des perspectives de son émetteur. Ainsi, pour qu'une information puisse modifier un cours, elle doit provoquer un changement dans la perception du marché en créant un décalage par rapport aux informations à la disposition des investisseurs grâce à la communication financière de la société, ou des analystes⁴⁶. En l'absence d'un tel contraste, l'information n'est pas significative. Dans tous les cas, le refus de communiquer ou une communication approximative, peut engager la responsabilité de l'émetteur⁴⁷.

Ainsi, l'égalité devant l'information est considérée comme un élément essentiel de l'efficacité des marchés financiers. Il en est de même des offres publiques sur lesquelles le législateur financier porte une attention particulière.

2 : Le contrôle des offres publiques

Les offres publiques constituent un des mécanismes de circulation des titres et de fluidité du marché financier. Ce sont des opérations susceptibles d'avoir une incidence sur la

situation des investisseurs en ce sens que les initiateurs prennent l'engagement d'acquiescer ou de céder un bloc significatif de titre d'une société cible, généralement à des prix légèrement supérieurs à ceux du marché. Ce sont en général les OPA⁴⁸, les OPE⁴⁹, les OPR⁵⁰ et les OPV⁵¹. Cette initiative peut aboutir à un changement du contrôle de l'entreprise initiatrice ou de celle dont les titres sont sollicités. C'est la raison pour laquelle une telle offre doit faire l'objet d'une publicité auprès du régulateur et du public.

Toute entité désirant mettre à la disposition du public des titres *via* un marché financier doit au préalable faire appel aux services d'un intermédiaire. Sous la houlette de celui-ci, un visa doit être requis auprès des organes de régulation avant de procéder à l'information du public. Le droit financier camerounais en son temps énonçait un avertissement assez clair. *« Toute mise à exécution d'une offre ou d'une émission publique de titres placées auprès du public camerounais n'ayant pas reçu le visa préalable de la commission sera réputée constituer une manœuvre destinée à entraver le fonctionnement régulier du marché et à tromper les investisseurs »*⁵².

Le droit financier CEMAC est allé dans le même sens. La procédure débute par l'obligation faite à l'initiateur de déposer un dossier d'offre auprès du régulateur, par le truchement d'un ou de plusieurs intermédiaires. Le contenu de ce dossier est précisé par le règlement général. Il contient entre autres, une lettre et un projet de document d'information soumis au visa de la COSUMAF ainsi qu'une lettre précisant les objectifs de l'opération. Afin de préparer la société cible à l'opération en cours, le projet de document d'information doit être mis à la disposition de l'intermédiaire au même moment que le régulateur.

Dès la réception du projet de demande de visa, l'autorité de régulation vérifie si l'opération ne contient pas d'irrégularités ou d'actes de nature à porter atteinte aux intérêts des

investisseurs. Elle s'assure par exemple des objectifs de l'offre, de l'intention des initiateurs, du prix ou de la parité des échanges ainsi que des conditions en termes de seuil minimal de titres qui doivent être présentés afin que l'offre ait une suite favorable. Dans tous les cas à l'issue de l'examen du projet, s'il est conforme, les autorités de régulation rendent une décision motivée de conformité suivie du visa autorisant le projet. Au cas contraire, le visa peut être refusé entraînant la nullité de l'opération⁵³. Elles montrent ainsi leur volonté de remettre en cause tous les actes susceptibles de compromettre les intérêts des investisseurs.

B : Le contrôle des actes susceptibles de compromettre les intérêts des investisseurs

Dans la relation intermédiaire financier et investisseur, le risque d'abus est bien présent. Le premier est un professionnel aguerri aux aléas du marché. Le second est un profane dont la maîtrise du marché n'est pas toujours acquise. Face à cela, le régulateur financier tente d'encadrer ce déséquilibre afin de limiter tout risque d'abus. Pour ce faire, il prend le soin de contrôler tout acte susceptible de compromettre les intérêts des investisseurs. Deux techniques sont utilisées : la vérification des prix de prestations fournies aux investisseurs (a) et le contrôle de la stabilité financière et comptable des intermédiaires financiers (b).

1 : Le contrôle de la conformité du prix des prestations fournies aux investisseurs

L'obligation d'intermédiation est un privilège assez spécial reconnu aux intermédiaires financiers. Ceux-ci représentent ainsi une passerelle entre les investisseurs et le marché. Cette position privilégiée pourrait être une source d'abus. Se sachant incontournables, les intermédiaires financiers peuvent entre eux procéder à des ententes qui limitent le jeu de la concurrence en pratiquant par exemple des prix exorbitants. C'est la raison pour laquelle le législateur financier procède à un contrôle

rigoureux des frais de commissions prélevés auprès des investisseurs.

Cependant, un certain nombre de difficultés se pose quant à la détermination de la commission. Tout d'abord, la tarification des transactions boursières est hétérogène, en ce sens qu'il n'existe pas un tarif unique par ordre de bourse, mais très souvent plusieurs tarifs en fonction de la clientèle visée⁵⁴. Ils peuvent encore varier en fonction du mode de passation des ordres par internet notamment, de la taille ou du type d'ordre. Les tarifs peuvent être exprimés sous forme de courtage en taux ou en montant ou par écart de cours (brut/net, achat/vente)⁵⁵. Par ailleurs, certains pratiquent la tarification par forfait, applicable jusqu'à un certain montant ; d'autres recourent à des barèmes dégressifs en fonction du nombre de transactions ou de leur montant. Nombreux sont encore ceux qui imposent un montant de perception minimum. Ces différents tarifs renvoient aux « *frais de transaction* » afférents à l'exécution d'ordres de bourse pour compte de tiers, il faut encore, le cas échéant, y ajouter des frais annexes engendrés par d'autres services, comme la tenue de compte, la gestion de portefeuille, le conseil, etc.

Ensuite, les méthodes de calcul ne sont généralement pas connues pour des raisons de stratégie marketing⁵⁶. De même, les différents éléments entrant dans leur composition ne sont pas toujours assez clairs dans la convention de service et dans les documents d'information. Bien plus, il peut exister une différence mal intentionnée ou non, entre la politique affichée et la réalité des pratiques.

Au regard de ces éléments, admettre l'effacement du régulateur serait une source d'abus. Bien qu'en droit des marchés financiers de l'espace OHADA les intermédiaires ont la liberté de déterminer le montant des tarifs pratiqués, le régulateur se réserve le droit de contrôler les prélèvements effectués auprès des investisseurs. Pour caractériser ce contrôle, les textes de l'UEMOA utilisent l'expression

« homologuer »⁵⁷ les tarifs. Cette expression traduit une approbation donnée par une autorité à certains actes pour permettre leur mise en exécution⁵⁸. En droit CEMAC, le RG/COSUMAF évoque plutôt « l'approbation »⁵⁹. Mais, quelle que soit l'expression utilisée, elle renvoie à la même réalité. Il faut s'assurer que le professionnel de l'intermédiation ne profite pas de sa position pour effectuer des prélèvements exorbitants allant au-delà de la valeur réelle du service.

Il nous semble acquis que l'homologation donne quitus à l'intermédiaire financier de pratiquer dans ses rapports avec les investisseurs les tarifs ainsi validés. Cependant, les textes restent muets sur le cas où le régulateur aurait opposé un refus d'homologation. On imagine cependant que le refus doit être motivé afin de permettre à l'intermédiaire de mieux se pourvoir. Dans tous les cas, ce contrôle tend à protéger les investisseurs des prélèvements de commissions exorbitants et injustifiés. C'est également cette protection qui justifie le contrôle de la stabilité financière et comptable des intermédiaires financiers.

2 : Le contrôle de la stabilité financière et comptable des intermédiaires financiers

Les investisseurs ne sont pas les seules entités exposées aux risques du marché. Bien que ces risques soient différents, les professionnels de l'intermédiation financière y sont aussi exposés. Il s'agit du risque de faillite des intermédiaires qui a des conséquences néfastes pour le marché. Ils sont très souvent amenés à manipuler de fortes sommes d'argent et autres avoirs dont la perte serait préjudiciable aux intérêts des clients. Ces pertes doivent être garanties, car susceptibles de créer une désaffection des investisseurs vis-à-vis du marché. Cet impératif a donc conduit les autorités financières à opérer un contrôle sur la stabilité financière et comptable des intermédiaires financiers. Ce contrôle commence dès l'octroi de l'agrément qui est subordonné à

un ensemble de vérifications liées à leur capacité financière, et se poursuit par le contrôle du respect des règles prudentielles et des normes comptables.

En ce qui concerne les normes prudentielles, les intermédiaires sont tenus de respecter dès leur accès sur le marché financier, les règles tendant à assurer leur stabilité financière. À cet effet, l'article 169 du RG/COSUMAF dispose que : « *Les Sociétés de Bourse veillent en toutes circonstances à garantir leur liquidité, leur solvabilité et l'équilibre de leur structure financière. Elles sont tenues de respecter des ratios de couverture et de division des risques dont l'inobservation peut entraîner des sanctions* ». Le RG/CREPMF va dans le même sens en exigeant lui aussi le respect de ces règles prudentielles⁶⁰. Celles-ci désignent l'ensemble des normes de gestion destinées à assurer la stabilité financière des Sociétés de Bourse.

En droit CEMAC, le régime des règles prudentielles n'est pas encore totalement défini. Les textes font référence à une instruction non encore adoptée. Ce qui crée une impasse. L'instruction définissant les ratios prudentiels à la BRVM est elle aussi attendue. Cette insuffisance de la réglementation peut mettre à mal le fonctionnement des marchés financiers. Mais, il est acquis que les intermédiaires veillent en toutes circonstances à garantir leur liquidité, leur solvabilité et leur équilibre financier. Si de telles règles sont imposées par l'autorité financière, c'est parce qu'elle voudrait que : « *les risques pris soient, d'une part suffisamment couverts par leurs fonds propres, et, d'autres parts suffisamment divisés. Les prestataires doivent donc se couvrir contre les risques de marché (...), mais aussi contre les risques de crédit, c'est-à-dire la défaillance du client* »⁶¹.

Le contrôle de ces règles prudentielles sur les places financières est assuré par les régulateurs concernés. Celui des établissements de crédit pose tout de même un certain nombre

de soucis. En zone CEMAC, la COBAC garantit ce contrôle. Mais, il s'agit du contrôle prudentiel prévu par la réglementation bancaire⁶². Les institutions bancaires pouvant intervenir sur les marchés financiers, peut-on imaginer un double contrôle prudentiel ? La réglementation financière n'apporte aucune précision. Mais il nous semble que la COBAC interviendra en ce qui concerne l'aspect bancaire et la COSUMAF pour ce qui est du marché financier.

Par ailleurs, le contrôle porte également sur le respect des règles comptables. Il renvoie précisément à un ensemble de documents comptables présentant la situation financière⁶³ des intermédiaires. Le marché financier de l'UEMOA est peu prolixe sur la question. Les textes de ce marché, parlent juste du contrôle des règles prudentielles applicables aux SGI et leurs filiales. Ces règles portent notamment sur leur solvabilité, leur liquidité et l'équilibre de leur structure financière⁶⁴. Par contre, les textes de la CEMAC sont plus explicites. En effet, sans préjudice des autres actes et documents que pourraient exiger les autorités de régulation, les sociétés de bourse sont tenues de leur fournir en plus, certaines informations selon la fréquence et les modalités précises. L'article 183 du RG/COSUMAF détermine le contenu des informations supplémentaires à fournir lorsqu'il dispose que : « *Les informations à publier portent notamment sur l'évolution de l'activité, les états financiers de synthèse certifiés et approuvés, les rapports des commissaires aux comptes, un rapport d'activité semestriel, les procès-verbaux des délibérations des organes sociaux et tout autre document ou renseignement jugé utile par la COSUMAF* ».

Les informations ainsi fournies permettront de mieux sauvegarder les intérêts des investisseurs. Ce contrôle matérialise la volonté des autorités de régulation d'assurer une protection du marché financier.

CONCLUSION

Les intermédiaires financiers bénéficient de l'obligation d'intermédiation et d'une certaine indépendance lors de l'exercice de leurs activités. Cependant, ils sont soumis à une supervision permanente qui se matérialise avant et après leur accès sur le marché financier. Les intermédiaires font à la fois l'objet d'un contrôle de la qualité des produits et des services financiers qu'ils mettent à la disposition du public. De même, la supervision des intermédiaires se caractérise par le contrôle des opérations pouvant avoir une incidence sur le cours du titre ainsi que le contrôle des actes susceptibles de porter atteinte aux intérêts des investisseurs. Le contrôle des intermédiaires est donc au-delà de toute forme d'intervention des régulateurs financiers, à la base de la protection des plates-formes boursières. Vue sur cet angle, la sécurité induite par le contrôle est la condition sine qua non de son attractivité.

¹ La notion de marché financier semble polysémique. Mais pour cerner ses contours, il faut au préalable cerner celle de marché. La notion de « *marché* » est définie comme un cadre où se vendent et s'achètent des biens. Certains auteurs y voient un lieu de confrontation de l'offre et de la demande, caractérisé par une zone géographique donnée, par des produits spécifiques, homogènes entre eux et distincts d'autres produits du négoce et enfin par l'existence d'une clientèle particulière. Voir SCHMIDT (D.), « *Transparence et marchés financiers et boursiers* », Colloque de Deauville sur la transparence, *Revue Jurisp. Com.*, 1993, p. 168. Voir aussi BEZARD (P.), « *La mondialisation et les marchés financiers* », *RJ com.*, n° 1, janvier 2001, p. 166. D'autres auteurs par contre pensent identifier le marché à travers les contrats. Pour eux, il y a marché lorsqu'il existe une convention portant sur la fourniture des marchandises, des valeurs ou des services sous la supervision d'un régulateur. Voir BONNEAU (Th.) et DRUMMOND (F.), *Droit des marchés financiers*, Economica, 2^{ème} éd., 2005, p. 11-13. Une synthèse de ces deux conceptions permet de définir le marché financier comme un espace d'échange des valeurs mobilières par la confrontation de l'offre et de la

demande de capitaux sous le contrôle d'une autorité de régulation.

² Monsieur Francis Mer, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie françaises, lors des discussions sur le projet de loi portant sur la sécurité financière devant le Sénat, séance du 18 mars 2003, affirmait que : « *Quelle que soit son ambition, cette loi ne supprimera pas le risque, et c'est heureux, car le risque est un moteur nécessaire pour le mouvement de nos sociétés. Elle ne supprimera pas davantage la volatilité, qui est consubstantielle aux marchés financiers* ».

³ Le terme « *investisseur* » est abondamment utilisé aussi bien par les règlements CEMAC que ceux de l'UEMOA sans pour autant être défini avec précision. Il résulte néanmoins de ces textes et du travail de la doctrine, que l'investisseur peut être défini comme celui qui achète les instruments financiers émis sur le marché. Il symbolise l'épargne publique, ce qui justifie sa protection par la règle de droit.

⁴ L'intermédiation est selon la réglementation des marchés financiers de l'espace OHADA à la base de la relation entre le marché financier et les intervenants commerciaux que sont les émetteurs et les investisseurs. Cette notion la notion d'intermédiation renvoie à la fonction des intermédiaires qui ont pour profession de mettre en relation deux ou plusieurs personnes en vue de la conclusion d'une convention. Voir CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, voir « *intermédiation* », Association Henri CAPITANT, PUF, 2^{ème} éd., 2001, p. 473.

⁵ CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, voir « *Intermédiaire* », op. cit., p. 567.

⁶ En tant que situation, la notion d'intermédiaire est dotée d'un sens passif et signifie ce qui se trouve « *placé entre deux autres termes, au propre ou au figuré* ». Voir DISSAUX (N.), *La qualification d'intermédiaire dans les relations contractuelles*, LGDJ, BDP, t. 485, 2007, p. 5.

⁷ En tant que fonction, la notion d'intermédiaire fait référence à ce qui « *établit un lien entre deux autres termes* ». LALANDE (A.), *Vocabulaire technique et critique de la philosophie*, vol. I: A-M, 5^{ème} éd., Paris, PUF, coll. Quadrige, 1999, Voir « *intermédiaire* », p. 533, cité par DISSAUX (N.), *La*

qualification d'intermédiaire dans les relations contractuelles, op. cit., p. 5.

⁸ BEZARD (P.), *La société anonyme*, Monchrestien (coll. les guides), Paris, 1^{ère} éd., 1986, p. 10.

⁹ OHADA signifie : Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires. Cette organisation est née d'un traité entre pays africains de la zone franc signé à Port-Louis le 17 octobre 1993, modifié en 2008. Son objectif est d'assurer l'intégration économique par l'unification progressive du droit des affaires des pays membres. L'OHADA compte actuellement 17 membres. Il n'existe pas à proprement parlé un Droit boursier OHADA. L'espace OHADA est le cadre géographique de cette étude.

¹⁰ CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, voir « *contrôle* », op. cit., p. 267.

¹¹ ANNUNZIATA (F.), « Interpréter ou légiférer ? Un nouvel enjeu pour les autorités de contrôle des marchés financiers », *Revue des sociétés*, octobre-décembre, 1995, p. 675.

¹² CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, voir « *protection* », op. cit., p. 823.

¹³ FERRANDON (B.), « Les leçons de l'affaire Enron », *Les nouvelles logiques de l'entreprise, Cahiers français*, n° 309, 2006, p. 69.

¹⁴ La BRVM est le marché communautaire de l'union économique et monétaire de l'Afrique de l'Ouest (UEMOA). Créé en 1996 et basé à Abidjan, ce marché regroupe 8 pays de la sous-région : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo.

¹⁵ La BVMAC est le marché communautaire de la CEMAC. Créée en 2001, elle regroupe 6 (six) pays : le Cameroun qui abrite son siège, le Gabon, le Tchad, la République centra-africaine, le Congo, la Guinée équatoriale.

¹⁶ L'art. 1 du règlement Général du CREPMF, dispose que selon la convention conclue entre les États, le CREPMF est un organe de l'Union, doté de la personnalité morale. Il est chargé du contrôle des structures de marché, des intervenants commerciaux et du contrôle de la régularité des opérations de bourse.

¹⁷ L'art. 3 du RG/COSUMAF dispose que : « *la COSUMAF est l'Autorité de tutelle, de régulation et de contrôle du Marché Financier de l'Afrique centrale* ».

¹⁸ Voir CUZACQ (N.), « Synopsis des récentes réformes législatives relatives au droit des marchés financiers », *Gazette du Palais*, n° 299, 2002, p. 2.

¹⁹ En droit des marchés financiers de l'UEMOA, trois catégories de SGI sont constituées : Les SGI de réseau créé par les Institutions Financières telles que les banques ; Les SGI de place émanant d'un ensemble d'opérateurs d'un même État ; Les SGI indépendantes avec pour origine l'esprit d'entreprise de groupes de sociétés et/ou de personnes physiques.

²⁰ SGP (Société de Gestion de Patrimoine). Il s'agit des personnes morales qui, par le biais de placements et négociations en bourse effectués par les SGI, interviennent de manière discrétionnaire dans la gestion des titres qui leur sont confiés sur la base d'un mandat de gestion établi avec leurs clients. Ces sociétés ne doivent pas détenir des titres ou des fonds de leurs clients.

²¹ Voir également l'art. 21 de l'annexe du RG/CREPMF.

²² Art. 138 du RG/COSUMAF.

²³ Voir chapitre 3 du titre IV du RG/COSUMAF. Ce chapitre est intitulé « les autres intermédiaires de marché » marquant ainsi cette discrimination.

²⁴ SUNKAM KAMDEM (A.), *La transparence des opérations bancaires et financières dans la CEMAC*, thèse de Doctorat, Université de Douala, 2012, p. 246.

²⁵ KEUFFI (D. E.), *La régulation des marchés financiers dans l'espace OHADA*, thèse de Doctorat ph/D. Université de Dschang/Université de Strasbourg, mars 2010, p. 82.

²⁶ DJONGOUE (G.), « Fiabilité de l'information comptable et gouvernance d'entreprise : une analyse de l'audit légal dans les entreprises camerounaises », *Colloque international sur la gouvernance : quelles pratiques promouvoir pour le développement économique de l'Afrique*, Université Catholique de Lille – France, novembre 2007, p. 2.

²⁷ Le visa est la mention officielle attestant qu'une chose a été examinée par une autorité habilitée. Cf. CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, voir « *visa* », op. cit., p. 1079.

²⁸ NTAYA NJOFANG (L.), *La protection des investisseurs sur les marchés financiers de la CEMAC*, mémoire de Master en Droit des Affaires, Université de Dschang, 2016, p. 41.

²⁹ Art. 25 du RG/COSUMAF et art. 1^{er} al. 1 de l'instruction n° 2006-01 du 3 mars 2006 relative au document d'information exige dans le cadre d'un appel public à l'épargne sur la BVMAC ; art. 123 du RG/CREPMF.

³⁰ Le capital social minimum des sociétés faisant appel public à l'épargne est fixé à 100 000 000 de francs CFA par l'art 824 de l'AUDSCGIE. Mais au sein de l'UEMOA, ce montant est désormais fixé à 10 000 000 de francs CFA.

³¹ DAIGRE (J.-J.), « L'information de l'investisseur sur les marchés spéculatifs », *RD bancaire et financier*, n° 6, 2002, p. 352. Cet auteur affirme que « L'information est au cœur du fonctionnement des marchés financiers, car elle seule en fait autre chose que des jeux de roulette et leur assure la confiance sans laquelle ils n'attireraient que peu d'opérateurs, alors qu'ils ont besoin du plus grand nombre pour leur efficacité. La transparence est en effet la condition de la confiance et donc de l'efficience des marchés. Aussi l'information doit-elle être complète et de qualité [...], mais aussi offerte en temps utile ».

³² SUNKAM KAMDEM (A.), La transparence des opérations bancaires et financières dans la CEMAC, *op. cit.*, p. 248.

³³ DANG-TRAN (M.-C.), « Le contrôle de l'information financière en France », contrôle du gouvernement des sociétés cotées en Europe, dossier, PA, n° 124, 16 octobre 1998, cité par SUNKAM KAMDEM (A.), La transparence des opérations bancaires et financières dans la CEMAC, *op. cit.*, p. 248.

³⁴ SUNKAM KAMDEM (A.), La transparence des opérations bancaires et financières dans la CEMAC, *op. cit.*, p. 247.

³⁵ KALIEU ELONGO (Y. R.) et KEUFFI (D. E.), « L'émergence des marchés financiers de l'espace OHADA », *Afrilex*, n° 4, p. 52. Ces auteurs définissent les titres négociables comme des « titres qui se transmettent par des procédés rapides propres au droit commercial, et sans qu'il y'ait lieu de recourir à des formalités lourdes de la cession des créances comme prévu par l'art. 1690 du Code civil ». L'art. 6 du RG/BVMAC dispose que « Tout Émetteur demandant l'Admission de ses Valeurs mobilières à l'un des Compartiments de la Cote est tenu au préalable d'expurger ses statuts de toutes les clauses restrictives susceptibles d'entraver la libre

cessibilité à l'échelle régionale desdites Valeurs mobilières ».

³⁶ KENGNI MBOM (B.), L'avenir des sociétés cotées en bourse au Cameroun, mémoire de DEA, Université de Dschang, 2004, p. 9.

³⁷ NGNIDJIO TSAPI (M. E.), « Les méthodes de cotation dans les marchés boursiers régionaux de l'Afrique subsaharienne : essai d'analyse juridique », *Revue de l'ERSUMA*, n° 4, 2014, p. 226.

³⁸ KALIEU ELONGO (Y. R.), « La dématérialisation des valeurs mobilières dans l'espace OHADA : l'apport décisif du législateur camerounais », p. 2, <http://kalieu-elongo.com>.

³⁹ TERRÉ (F.), SIMLER (Ph.), LEQUETTE (Y.), *Droit civil. Les obligations, 11ème éd. Paris : Précis Dalloz, 2011*, n° 1298, pp. 1344 et s.

⁴⁰ Art. 150 du RG/COSUMAF.

⁴¹ DEZEUZE (E.), BOUAZIZ (F.), « L'information financière du public et ses sanctions juridiques », *LEGICOM* 1999/3, n° 19, p. 12.

⁴² Il s'agit des états financiers, le rapport général et le rapport spécial du commissaire aux comptes, le rapport annuel de gestion, le procès-verbal des délibérations de l'assemblée générale ayant approuvé les comptes de l'exercice.

⁴³ Art. 67 du RG/CMF.

⁴⁴ Une information importante est définie comme celle qui comprend tout fait nouveau ou toute modification concernant les activités de l'émetteur susceptible d'influer de manière significative sur le cours de bourse de la valeur inscrite à la cote. Voir Le guide de l'émetteur, une publication de la Direction Générale de la BRVM, pp. 8-9.

⁴⁵ Paris, 11 mars 2000, *Bull. Joly bourse*, mars-avril 2000, p. 148, note BONNEAU (Th.).

⁴⁶ FRANÇON (M.) et DEZEUZE (E.), « Appréciation in concreto du caractère sensible d'une information prétendument privilégiée », note sous Sanct. AMF, 25 novembre 2010, Bac Majestic et M. R. L., *Bull. Joly bourse*, avril 2011, p. 243.

⁴⁷ CA Paris, 1^{ère} Ch., 27 juin 2002, *Bull. Joly bourse*, 2002, p. 436, note BONNEAU (Th.).

⁴⁸ L'Offre Publique d'Achat "OPA" s'entend de la procédure par laquelle une personne physique ou morale fait connaître publiquement qu'elle s'engage à acquérir à un prix déterminé, selon les conditions et dans les limites fixées par elle une quantité de titres d'un autre émetteur.

⁴⁹ L'Offre Publique d'Échange ou "OPE" ne diffère de l'OPA qu'en ce que les titres visés par l'initiateur de l'offre sont payés en d'autres titres et non en numéraire.

⁵⁰ L'Offre Publique de Retrait, ou "OPR" s'entend d'une offre publique d'achat qui vise les actionnaires minoritaires d'une société, avec l'objectif avoué de faire procéder par les actionnaires majoritaires, à la radiation des titres de cet émetteur de la cote.

⁵¹ L'Offre Publique de Vente, "OPV", est la procédure par laquelle un (ou plusieurs) détenteur (s) de titres fait connaître publiquement son intention de céder une quantité déterminée de titres à un prix ferme et définitif.

⁵² Art. 44 al. 2 du RG/CMF.

⁵³ MAFFOPA (J.), L'information des autorités de marché, mémoire de Master, Université de Dschang, 2014, p. 48.

⁵⁴ Il peut s'agir d'une catégorie prédéfinie tels les investisseurs institutionnels, investisseurs particuliers très actifs ou non ou de manière générale un investisseur qui intervient de manière occasionnelle sur le marché.

⁵⁵ RIASSETTO (I.), « Un peu plus d'éthique dans la tarification boursière », *Bull. Joly Bourse*, n° 1, janvier 2007, p. 64.

⁵⁶ *Idem*

⁵⁷ L'article 152 du RG/CREPMF dispose que : « Les droits de courtage, les tarifs des commissions et les facturations de frais perçus par les SGI sur leurs clients dans le cadre de leur activité de négociation en bourse sont libres sous réserve de leur homologation par le Conseil Régional »

⁵⁸ CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, voir « homologation », *op. cit.*, p. 511.

⁵⁹ L'article 216 du RG/COSUMAF dispose que : « Les Intermédiaires visés au présent titre sont rémunérés, au titre des services et prestations qu'ils fournissent à leur clientèle, par des frais et commissions dont les tarifs sont soumis à l'approbation préalable de la COSUMAF et affichés dans leurs locaux ».

⁶⁰ Art. 51 du RG/CREPMF.

⁶¹ MERVILLE (A.-D.), *L'essentiel du droit financier*, 2^{ème} éd., Paris, *lextenso éditeur*, collection les carrés, 2011, p. 82.

⁶² En droit CEMAC, il revient à la COBAC le soin de définir les normes prudentielles et d'élaborer le plan

et les procédures comptables applicables aux établissements de crédit exerçant dans cette zone. Les normes prudentielles définies par la COBAC sont constituées de normes quantitatives de solvabilité et de liquidité ainsi que des normes qualitatives se rapportant à la gestion des risques. Sont ainsi définis par la COBAC, éventuellement après avis des autorités nationales, le plan et les procédures comptables de même que les ratios de liquidité, de couverture et de division des risques.

⁶³ MERVILLE (A.-D.), *L'essentiel du droit financier*, *op. cit.*, p. 82.

⁶⁴ Art. 51 du RG/CREPMF.