

**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA  
RECHERCHE SCIENTIFIQUE**

**UNIVERSITE DE BEJAIA**



**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET  
DES SCIENCES DE GESTION**

**DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES ET COMPTABILITE**

**MEMOIRE**

En vue de l'obtention de l'obtention du diplôme de master en Sciences  
financière et comptabilité

**Option : Finance d'Entreprise**

**THEME : MARCHE FINANCIER REGIONAL OU NATIONAL : QUEL  
MODELE POUR LES PAYS AFRICAINS ?**

**ETUDE COMPARATIVE ENTRE LA BOURSE REGIONAL DES  
VALEURS MOBILIERES ET LA ZIMBABWE STOCK EXCHANGE**

**PRESENTE PAR :**

- ODO COCOU A. CONSTANTIN
- MUDZINGWA NORIS

**DIRIGE PAR :**

- MR MOHAND AKLI OUGHLISSI

**MEMBRES DU JURY :**

- **Presidente** : MME MEKLAT KHOUKHA
- **Examinatrice** : MME AYAD NAIMA
- **Rapporteur** : MR MOHAND AKLI OUGHLISSI
- 

**ANNEE ACADEMIQUE 2023 - 2024**

# REMERCIEMENTS

*"Le succès n'est pas final, l'échec n'est pas fatal : c'est le courage de continuer qui compte."* – Winston Churchill

La réalisation de ce mémoire n'aurait pas été possible sans le soutien et l'assistance de nombreuses personnes à qui nous tenons à exprimer notre profonde gratitude.

Tout d'abord, nous remercions Dieu le Tout-Puissant et Jésus-Christ, pour leur grâce, leur guidance et leur protection tout au long de ce parcours. Sans leur force et leur bénédiction, ce travail n'aurait pas vu le jour.

Nous tenons également à remercier notre encadreur de recherche, Mr Mohand Akli OUGHLISSI pour son encadrement précieux, sa disponibilité et ses conseils avisés tout au long de ce travail. Ses encouragements et ses critiques constructives ont été essentiels à l'aboutissement de ce mémoire.

Nous souhaitons exprimer notre reconnaissance à l'ensemble des enseignants du programme de Master en Finance d'Entreprise de l'Université de Bejaïa pour la qualité de leur enseignement et leur engagement à transmettre leurs connaissances. Leur expertise a grandement enrichi notre parcours académique.

Un remerciement particulier à nos collègues et amis pour leur soutien moral et leurs encouragements durant les moments difficiles. Leur camaraderie a été une source de motivation constante.

Nous tenons également à remercier nos familles pour leur soutien inconditionnel, leur patience et leur compréhension tout au long de cette aventure académique. Leur amour et leur soutien nous ont permis de persévérer et de mener ce projet à terme.

Enfin, nous remercions tous ceux qui, de près ou de loin, ont contribué à la réalisation de ce mémoire et à l'enrichissement de notre formation. À tous, nous vous exprimons notre profonde gratitude et vous dédions ce travail.

Merci infiniment.

# DEDICACES

À mes chers parents,

Pour votre amour inconditionnel, votre soutien indéfectible et vos sacrifices sans fin, je vous dédie ce travail. Vos encouragements et votre exemple ont été ma source d'inspiration tout au long de ce parcours académique.

À mes frères et sœurs, Yvonne, Aurès et Maximilien

Votre présence et votre soutien ont été une source de réconfort et de motivation. Je vous dédie ce mémoire en reconnaissance de notre lien indéfectible et de notre soutien mutuel.

À ma famille,

À tous ceux qui ont partagé ce voyage avec moi, je vous dédie ce travail. Votre amour, votre soutien et vos encouragements ont été mes piliers dans les moments de doute et de difficulté.

À mon binôme, Noris MUDZINGWA

Pour ton partenariat précieux, ta collaboration inestimable et ton amitié sincère, je te dédie ce mémoire. Notre travail d'équipe a été la clé de notre réussite.

À tous mes amis,

Que cette dédicace témoigne de ma profonde gratitude envers chacun d'entre vous. Ce travail est le fruit de notre soutien mutuel et de notre engagement collectif. Merci du fond du cœur.

A. Constantin ODO COCOU

# DEDICACES

I would like to thank the Almighty God for granting me the opportunity to embark on this interesting journey to obtain my master's degree, the strength and a gift of life throughout the research.

Special thanks goes to our supervisor Mr OUGHLISSI for his unwavering support and guidance during the course of our research.

A shout out to my binome Constantin for being a good friend and partner since our second year, you've been very supporting in my studies and I'm grateful for your life, God bless you.

To my incredible family, my dad, my mom, my twin brother Ray thank you for your financial and emotional support during my research, AND YES I DID IT, not forgetting my friends and everyone who has been supportive, thank you...

I would like to dedicate this thesis to my parents, my twin brother Ray, my little sisters Nokutenda and Tracy, my little brothers Anoziva, Tawana, and Trust, I believe you will do exceedingly more than just a master's degree, greater heights awaits you ahead!

Noris MUDZINGWA

# SOMMAIRE

Liste des abréviations

Liste des figures et graphique

Liste des tableaux

<b>Introduction Générale .....</b>	<b>1</b>
<b>Chapitre I: Revue littéraire sur les marchés financiers .....</b>	<b>3</b>
Introduction du chapitre .....	3
<b>Section 1: : Généralités et théories sur le marché financier .....</b>	<b>3</b>
<b>Section 2: Généralités sur le marché financier national et le marché financier régional .....</b>	<b>24</b>
<b>Section 3: : Les différents critères de comparaison des marchés financiers .....</b>	<b>30</b>
Conclusion du chapitre.....	36
<b>Chapitre II: Présentation des marchés financiers étudiés .....</b>	<b>37</b>
Introduction du chapitre .....	37
<b>Section 1: Vue d'ensemble des marchés financiers africains .....</b>	<b>37</b>
<b>Section 2: Présentation du marché financier de l'UEMOA et de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) : historique, structure et réglementation.....</b>	<b>45</b>
<b>Section 3: : Présentation du marché financier de la Zimbabwe et de la Zimbabwe Stocks Exchange(ZSE) : historique, structure, réglementation .....</b>	<b>64</b>
Conclusion du chapitre.....	76
<b>Chapitre III: Etude comparative des modèles de marché financier national et régional ..</b>	<b>77</b>
.....	77
Introduction du chapitre .....	77
<b>Section 1: : Facteurs influençant les marchés financiers .....</b>	<b>77</b>
<b>Section 2: : Analyse des performances et caractéristiques des marchés financiers étudiés....</b>	<b>80</b>
<b>Section 3: : Comparaison des modèles de marché financier.....</b>	<b>90</b>
<b>Section 4: : Perspectives d'avenir et recommandations .....</b>	<b>97</b>
Conclusion du chapitre.....	102
<b>Conclusion générale .....</b>	<b>104</b>

**Bibliographie**

**Annexe**

**Table des matières**

## LISTE DES ABREVIATIONS

LISTE DES ABREVIATIONS
<b>ADP</b> : Les actions à dividendes prioritaire
<b>AMF-UMOA</b> : Autorité des Marchés Financiers –Union Monétaire Ouest-Africains
<b>ANB</b> : Antennes nationales de Bourse
<b>ARCH</b> : AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity
<b>ATS</b> : Automated Trading System
<b>BCEAO</b> : Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
<b>BOA CI</b> : Bank of Africa Côte D'ivoire
<b>BOAD</b> : Banque Ouest-Africaine de Développement
<b>BRM</b> : Banque Régional des Marchés
<b>BTAN</b> : Bons du Trésor à taux annuel normalisé
<b>BTCC</b> : Les Banques Teneurs de Compte – Conservateur
<b>BTF</b> : bons du Trésor à taux fixe
<b>BVA</b> : Bourse des Valeurs d'Abidjan
<b>BVC</b> : Bourse de Casablanca
<b>BVRM</b> : Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
<b>CBOE</b> : Chicago Board Option Exchange
<b>CEMAC</b> : Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale
<b>CREPMF</b> : Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers
<b>CSD</b> : Central Securities Depositories
<b>D</b> : Demande
<b>DC/BR</b> : Le Dépositaire Central /Banque de Règlement
<b>ETF</b> : Exchange Traded Funds
<b>ETI</b> : Ecobank Transnational Incorporated
<b>FCFA</b> : Franc des colonies françaises d'Afrique
<b>FCP</b> : Fonds Communs de Placement
<b>FINSEC</b> : Financial Securities Exchange
<b>FNB</b> : Fonds négociés en bourse
<b>GARCH</b> : Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity
<b>GSE</b> : Ghana Stock Exchange
<b>IDE</b> : l'investissement direct étranger
<b>IPEC</b> : Insurance and Pensions Commission
<b>JSE</b> : Johannesburg Stocks Exchange
<b>M C</b> : Marche des Changes
<b>M. T</b> : Marché à Terme
<b>MATIF</b> : Marché à terme international de France
<b>MONEP</b> : Marchés des options négociables de Paris
<b>NSE</b> : Nigeria Stock Exchange
<b>O</b> : Offre

<b>OPCVM</b> : Organismes de placement collectif en valeurs mobilières
<b>P</b> : Prix
<b>PIB</b> : Le produit intérieur brut
<b>PME</b> : Petites et moyennes entreprises
<b>RBZ</b> : Reserve Bank of Zimbabwe
<b>REITS</b> : Real Estate Investment Trusts
<b>SEC</b> : Securities Exchange Commission
<b>SECZ</b> : Securities and Exchange Commission du Zimbabwe
<b>SGBCI</b> : Société Général des Banques CI
<b>SGI</b> : Les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation
<b>SGO</b> : Sociétés de Gestion
<b>SGP</b> : Les Sociétés de Gestion de Patrimoine
<b>SIB</b> : Société Ivoirienne De Banque
<b>SICAV</b> : Sociétés d'Investissement à Capital Variable
<b>TCAM</b> : Taux de croissance annuel moyen
<b>TCN</b> : Le marché des titres de créance négociables
<b>TIC</b> : Technologies de l'Information et de la communication
<b>UEMOA</b> : l'Union Économique et Monétaire Ouest-Africaine
<b>UMOA</b> : Union monétaire Ouest-Africaine
<b>VFEX</b> : Victoria Falls Stock Exchange
<b>ZiG</b> : Zimbabwe gold
<b>ZLECAF</b> : Zone de libre-échange continentale africaine
<b>ZSE</b> : Zimbabwe Stock Exchange

# LISTE DES FIGURES ET GRAPHIQUES

## LISTE DES FIGURES

<b>Figure 1:</b> Fonctionnement du marché primaire .....	<b>11</b>
<b>Figure 2:</b> Courbe de l'offre et de la demande.....	<b>22</b>
<b>Figure 3:</b> Fonctionnement de la BRVM.....	<b>60</b>
<b>Figure 4:</b> Structure de securities and exchange commission du Zimbabwe .....	<b>68</b>

## LISTE DES GRAPHIQUES

<b>Graphique 1:</b> Evolution des levees de ressources de 2017 a 2022 a la BRVM .....	<b>84</b>
<b>Graphique 2:</b> Evolution de la capitalisation boursiere a la BRVM de 2018 a 2022 .....	<b>86</b>
<b>Graphique 3:</b> Evolution de la capitalisation boursiere de 2017 a 2022 a la ZSE.....	<b>87</b>
<b>Graphique 4:</b> Evolution des indices de la BRVM de 2018 a 2022 .....	<b>87</b>
<b>Graphique 5:</b> Evolution des indices de la ZSE de 2018 a 2022 .....	<b>88</b>
<b>Graphique 6:</b> Evolution du marché secondaire de 2018 a 2022 a la BRVM .....	<b>89</b>
<b>Graphique 7:</b> Evolution du marché secondaire de 2018 a 2022 a la ZSE.....	<b>90</b>

## LISTE DES TABLEAUX

<b>Tableau 1:</b> Le marche des capitaux .....	<b>5</b>
<b>Tableau 2:</b> Architecture du marche financier de l'uemoa.....	<b>49</b>
<b>tableau 3:</b> Liste des SGI agrees par l'AMF-UMOA.....	<b>54</b>
<b>Tableau 4:</b> Taux de croissance economique entre 2020 et 2024 .....	<b>81</b>
<b>Tableau 5:</b> Evolution des levees de ressources de 2017 a 2022 a la BRVM.....	<b>84</b>

# **INTRODUCTION      GENERALE**

# INTRODUCTION GENERALE

L'Afrique est un continent en pleine expansion économique, regorgeant de ressources naturelles et humaines. Malgré ses vastes richesses, de nombreux pays africains font face à des défis persistants en matière de développement économique et social. Les marchés financiers africains ont été donc au cours de ces dernières décennies des acteurs clés dans le paysage économique et financier du continent, jouant un rôle essentiel dans la mobilisation des ressources financières, la croissance économique et le développement régional.

Ils facilitent cependant le financement des investissements, qu'il s'agisse de projets d'infrastructures, d'entreprises locales ou d'initiatives gouvernementales. Ils permettent aux gouvernements d'accéder à des fonds pour financer des programmes de développement et des services publics, tout en offrant aux entreprises l'accès au capital nécessaire pour développer leurs activités et créer des emplois.

En favorisant l'investissement et l'épargne, les marchés financiers contribuent également à l'accumulation de capitaux, à la création de richesse et à la répartition des risques. Ils encouragent l'innovation financière et favorisent l'inclusion financière en offrant des produits et des services adaptés aux besoins variés des consommateurs et des investisseurs.

Sur le plan régional, les marchés financiers africains jouent un rôle clé dans la promotion de l'intégration économique et financière. Ils facilitent les échanges commerciaux transfrontaliers, encouragent les investissements directs étrangers et renforcent les liens économiques entre les pays voisins. De plus, une intégration régionale accrue des marchés financiers peut contribuer à la stabilité économique et financière dans la région, en réduisant les risques et en favorisant la diversification des économies.

Dans un contexte où l'intégration économique et financière est devenue une priorité pour de nombreux pays africains, une analyse approfondie des modèles de marché financier nationaux et régionaux revêt une importance capitale. Ce mémoire se propose d'explorer cette question cruciale à travers une étude comparative entre la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) et la Zimbabwe Stock Exchange (ZSE), deux bourses représentatives de leurs modèles respectifs.

## Objectifs de la Recherche

L'objectif principal de ce mémoire est d'analyser et de comparer les modèles de marché financier nationaux et régionaux en Afrique, pour en déduire un modèle qui participera au développement du continent. Les objectifs spécifiques incluent :

- Examiner les théories sous-jacentes aux marchés financiers nationaux et régionaux.
- Présenter une analyse détaillée de la BRVM et de la ZSE, y compris leur histoire, leur structure et leur réglementation.
- Comparer les performances et les caractéristiques des marchés financiers nationaux et régionaux en se basant sur des critères spécifiques.
- Proposer des recommandations stratégiques pour le développement des marchés financiers africains, en mettant en évidence les opportunités et les défis pour l'avenir.

Face aux défis de développement financier en Afrique, y a-t-il un modèle de marché financier adéquat pour les pays africains ? Telle est la problématique à laquelle nous essayerons

de répondre dans ce mémoire avec une étude comparative basée la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) et la Zimbabwe Stock Exchange (ZSE).

Cette problématique met en lumière différents aspects clés des marchés financiers africains. De cette dernière découle un certain nombre de question secondaire :

- Qu'es ce qu'un marché financier et quelle sont les théories relative à cette dernière ?
- Quelles est l'historique et comment sont structuré la BRVM et la ZSE ?
- Quel modèle de marché financier ; national ou régional est le plus efficace pour favoriser le développement économique des pays africains ?
- Quelles stratégies peuvent être mises en œuvre pour améliorer l'efficacité des marchés financiers africains ?

Pour aborder cette problématique, notre méthodologie de recherche sera fondée sur la méthode analytique. La première étape sera consacrée à une recherche documentaire qui impliquera la collecte et l'analyse de sources secondaires telles que des livres, des articles académiques, des rapports d'institutions financières, des revues économiques, et des bases de données financières. La seconde étape consistera à effectuer une série d'analyse comprenant une analyse quantitatif, une analyse qualitatif et une analyse comparative toutes nécessaire pour obtenir une compréhension approfondie des modèles de marché financier en Afrique.

Ce mémoire est organisé en trois chapitres principaux :

Le premier chapitre examinera les théories sur les marchés financiers, les critères de comparaison des modèles de marché et fournira une base théorique pour l'analyse comparative ultérieure.

Le deuxième chapitre se concentrera sur une analyse détaillée de la BRVM et de la ZSE, mettant en lumière leurs caractéristiques distinctives et leur importance dans le contexte régional.

Enfin le troisième chapitre est un chapitre central qui analysera et comparera les performances des marchés financiers étudiés d'une part, les caractéristiques des modèles de marché financier nationaux et régionaux d'autre part afin de proposer des recommandations stratégiques pour leur développement futur.

En combinant ces trois chapitres, ce mémoire vise à fournir une analyse approfondie et rigoureuse des marchés financiers africains, en éclairant leur rôle dans le développement économique et financier du continent, et en proposant des orientations stratégiques pour l'avenir

## **Contexte et Justification**

L'Afrique est un continent dynamique en plein essor économique, mais elle fait également face à de nombreux défis en matière de développement financier. Les marchés financiers jouent un rôle central dans la transformation économique et sociale de la région, en offrant des opportunités d'investissement, en mobilisant des capitaux et en facilitant l'allocation efficace des ressources. Cependant, les marchés financiers africains sont souvent confrontés à des défis tels que la faible liquidité, la volatilité des prix et le manque d'infrastructures adéquates.

**CHAPITRE I : REVUE  
LITTERAIRE SUR LES  
MARCHES FINANCIERS**

## **CHAPITRE I: REVUE LITTÉRAIRE SUR LES MARCHES FINANCIER**

### **Introduction du chapitre**

Le marché financier, en tant que lieu d'échange de capitaux et d'actifs financiers est un pilier central du système économique mondial. Comprendre les théories qui sous-tendent son fonctionnement est crucial pour éclairer les décisions d'investissement, les politiques réglementaires et la gestion des risques. Ce premier chapitre vise à fournir une revue détaillée de la littérature académique sur les généralités et les théories du marché financier, offrant ainsi un cadre théorique solide pour l'étude comparative entre la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) et la Zimbabwe Stock Exchange (ZSE).

Depuis des décennies, les économistes et les chercheurs en finance ont proposé différentes théories pour expliquer les mécanismes sous-jacents aux mouvements des prix, aux comportements des investisseurs et à la dynamique des marchés financiers. Ces théories fournissent des perspectives variées qui éclairent notre compréhension des marchés financiers et influencent la manière dont les investisseurs, les régulateurs et les décideurs politiques interagissent avec ces marchés.

Ce chapitre est subdivisé en quatre sections, chacune explorant une catégorie spécifique de connaissances sur le marché financier. Nous commencerons par examiner dans la section une, quelques généralités et théories sur le marché financier. Ensuite, dans la section deux, nous nous pencherons sur quelques théories concernant les marchés financier nationaux, soulignant quelques fonctions d'un marché financier national et les facteurs qui influencent leurs fonctionnement. Nous aborderons dans la section trois les marchés financier régionaux mettant l'accent sur les avantages, les inconvénients et les conditions nécessaires pour une intégration régionale. Et enfin, dans la section quatre nous présenterons quelques critères de comparaison des marchés financiers.

En synthétisant ces perspectives théoriques diverses, ce chapitre fournira une base conceptuelle solide pour la compréhension du marché financier en général, qu'il soit national ou régional ainsi que des différents critères de comparaison des marchés financiers indispensable pour la suite de notre étude.

### **Section 1: Généralités et théories sur le marché financier**

Le marché financier est le lieu de rencontre directe entre les demandeurs et les offreurs de capitaux à long terme. Grace aux nombreux produits qu'ils offrent, les marchés financiers jouent un rôle capital dans l'économie mondiale permettant ainsi aux différents acteurs de lever des fonds en toute sécurité.

## 1.1 Généralités sur le marché financier

Dans cette partie du travail, nous aborderons les différentes définitions du marché financier ainsi que les compartiments de ce marché et les acteurs qui interviennent sur ce marché.

### 1.1.1 Qu'est-ce qu'un marché ?

Selon le Larousse le mot « marché » vient du (*latin mercatus, de mercari, qui signifie acheter, et de merx, mercis, qui veut dire marchandise*). Il est donc défini comme « lieu public, couvert ou en plein air, où l'on vend un type de marchandises » ou encore «Lieu théorique où se rencontrent l'offre et la demande ».

Pour DOURSON F. et LORY A. (2000 ; P : 1) ; « Par extension, le terme désigne, de façon encore plus générale, un mode de fixation des prix par confrontation d'une offre et d'une demande séparées. Dans ce cas, on évoque les orientations du marché et on utilise le terme "économie de marché" pour qualifier le système économique.

L'existence d'un marché est subordonnée à la variabilité des prix : si ces derniers étaient fixes, ou fixés par une autorité extérieure, il n'y aurait pas de marché, mais seulement un ordre avec, au bout du compte, le constat d'une insuffisance ou d'un excédent de l'offre au regard de la demande. Il y a marché lorsque ce constat engendre des fluctuations de prix, lesquelles, à leur tour, peuvent provoquer des changements dans les quantités offertes ou dans les quantités demandées.

Ce mécanisme d'ajustement qui, aux yeux des libéraux, a des vertus équilibrantes, fournit à chaque intervenant une information précise qui détermine son comportement. Ainsi, en principe, lorsque le prix s'élève les producteurs cherchent à produire davantage alors que les consommateurs réduisent leur consommation (et inversement, lorsque le prix baisse). L'existence de marchés (au sens premier du terme, avec confrontation physique de l'offre et de la demande) est très ancienne. »

### 1.1.2 Le marché des capitaux

On ne peut aborder la notion de marché en finance sans parler du marché des capitaux ; que sait-on alors du marché des capitaux ? En partant sur la base de la définition du Larousse, le marché des capitaux peut être défini comme étant le lieu théorique où se rencontrent l'offre et la demande relatif aux capitaux.

Ainsi donc pour STIGLITZ J.E et WALSH C.E. (2004, P : 211) ; « Le marché des capitaux assure la confrontation directe entre la demande de capitaux des agents à besoin de financement et l'offre des capitaux des agents à capacité de financement »

Le marché des capitaux est composé d'une mosaïque de compartiment sur lesquels sont cotés des actifs financiers dont les prix d'équilibre sont mutuellement interdépendants; ils peuvent être regroupés autour de trois grandes familles :

- Le **marché monétaire**
- le **marché financier** et
- le **marché à terme** ou le **marché des produits dérivés**

Chaque famille elle-même composée de différents segments. En d'autres termes le marché monétaire est le marché sur lequel sont émis les titres à court ou très court terme, à la différence du marché financier au son émis et échangé des titres à moyen et à long terme

- **Les différents segments du marché des capitaux**

En finance, il existe plusieurs segments dans le marché des capitaux AVENEL J. D et PEYRARD M. (2017, PP : 28-29) considèrent qu'il existe six segments dans le marché des capitaux. Ces différents segments se résument comme suit :

- **Le marché monétaire** : C'est le segment du marché sur lequel sont échangés des actifs très liquides et d'échéance courte, le plus souvent d'un jour à moins d'un an. Chaque soir, les banques d'une même place financière se prêtent mutuellement leurs excédents de trésorerie. Ce marché se bloque lorsqu'il y a une crise financière, parce que les banques cessent de se faire confiance pour prêter, ce qui oblige la banque centrale à fournir des liquidités en urgence.
- **Le marché financier ou des capitaux à long terme** : C'est le segment du marché sur lequel s'échangent des actifs à échéance supérieure à un an, voire deux ans. Ce sont essentiellement les actions et les obligations.
- **Le marché des produits dérivés**: C'est le marché sur lequel sont échangés les instruments financiers dérivés d'un « actif support » ou sous-jacent, essentiellement le marché des options.
- **Le marché des futures**: Ce sont des contrats à terme permettant de se couvrir contre les risques de variation des cours des actions ou contre le risque de variation des taux d'intérêt.
- **Le marché des matières premières** : Ce sont les marchés où s'achètent ou se vendent des biens réels, mais leurs procédures et leurs financements sont très proches de ceux des marchés financiers. Ces cinq marchés sont dits réglementés ou organisés car ils sont soumis à la réglementation imposée par une autorité étatique. Les contreparties ne négocient pas de manière bilatérale mais placent leurs ordres d'achat et vente sur le marché ; le prix de l'actif résulte de la loi de l'offre et de la demande.
- **Le marché des changes** : C'est le marché sur lequel s'échangent les différentes devises utilisées dans le monde. Il est mondial et interbancaire. Le cambisme est le commerce des devises. Contrairement aux marchés énumérés précédemment, il n'est soumis à aucune réglementation nationale et constitue ce que l'on nomme un marché non réglementé ou marché de gré à gré

La majorité des obligations, des forwards et des swaps, sont également échangée sur des marchés non réglementés.

Le tableau ci-joint récapitule tout ce dont nous pouvons savoir à propos de ces marchés

**Tableau 1: Le marché des capitaux**

## LES MARCHES DE CAPITAUX

Nature des marchés	MARCHÉ DES CHANGES		MARCHÉ MONÉTAIRE		MARCHÉ FINANCIER			MARCHÉ DES MATIÈRES PREMIÈRES	
	M. C.	M. T.			Marché au Comptant	Marché à Terme (produits dérivés)		M.C.	M.T.
Objet des marchés	Devises		Capitaux à court terme		Capitaux à long terme (actions, obligations, ....)		Contrats à terme permettant de se couvrir contre les variations de taux d'intérêt,	Achat et vente d'options / achat et vente	
L'offre et la demande déterminent	les taux de change		le taux d'intérêt à court terme		le taux d'intérêt à long terme			le prix des matières	
Organisé en			Marché interbancaire	Marché des titres de créances négociables	Marché primaire (émission de titres)	Marché secondaire (marché de l'occasion)	Marché à terme international de France (MATIF)	Marchés des options négociables de Paris (MONEP)	
Explications			(1)	(2)	(3)		(4)	(5)	(6)
Intervenants	Agents de change, banque, particuliers		Banque Centrales et établissements de crédit	Tous les agents, mais essentiellement les grandes entreprises	<u>Offreurs</u> : surtout entreprises et Etat. <u>Demandeurs</u> : tous les agents	Tous les agents économiques			Tous les agents économiques

NB : Les marchés des changes et des matières premières ne sont pas des marchés de capitaux mais peuvent néanmoins être analysés de la même manière que ces derniers.

(1) La monnaie Banque centrale est échangée par les opérations suivantes :

- Prise en pension d'effets à un taux fixé par la Banque de France (taux directeur).
- Appel d'offre de la Banque de France qui offre de la monnaie banque centrale sur ce marché pour influencer le taux d'intérêt.

(2) Il s'agit essentiellement de certificats de dépôts négociables, de billets de trésorerie et de bons du Trésor

(3) Les marchés primaire et secondaire sont compartimentés en : cote officielle (marché à règlement mensuel et marché comptant) ; second marché ; nouveau marché ; hors-cote.

(4) Il s'agit d'un marché à terme d'instruments financiers. Comme sur tous les marchés à terme, on achète et on vend des "produits" (ici, il s'agit de contrats) à des conditions (prix, quantité) fixées aujourd'hui, mais dont l'exécution est repoussée à une date convenue d'avance (le terme).

(5) Une option est un contrat entre deux partenaires par lequel l'acheteur de l'option achète, au vendeur de l'option, le droit, et non l'obligation, de lui acheter ou de lui vendre un certain nombre de titres (ou de marchandises que l'on appelle actif sous-jacent) à un cours convenu. Ce contrat est un produit financier qui a un prix (la prime) et n'existe que pendant une période déterminée. Si le cours de l'actif sous-jacent monte au-delà du prix déterminé, le titulaire d'une option d'achat exerce son option et peut revendre immédiatement l'actif sous-jacent en réalisant une plus-value. Si le cours de l'actif sous-jacent baisse, le titulaire de l'option abandonne son option, perd la prime ou peut la revendre à un acheteur qui pense que le cours de l'actif va remonter.

(6) Seule une petite partie des volumes traités concerne effectivement des transactions physiques. Notamment du fait du développement des produits dérivés.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> F. Dourson, A. Lory - Attac Moselle ; « Les marchés de capitaux » ; 2000

### 1.1.3 Le marché monétaire

Le marché monétaire est le marché des financements à court terme généralement moins d'un an.

« Le terme marché monétaire (money market) désigne le lieu où sont échangés des actifs dont l'échéance est d'un an au maximum. Ils constituent un moyen de financement à court terme pour l'emprunteur » nous apprend AVENEL J. (2011, P : 64).

GOUX J. (1998, P : 93) le définit comme étant « le lieu où sont apportées et empruntées des capitaux à court terme par les entreprises, les participants et l'Etat »

Le marché des capitaux est donc le marché sur lequel sont fixés les taux d'intérêt à court terme. Il contribue au contrôle de l'inflation puisque les prix dépendent de la vitesse relative de la création de la monnaie et de la richesse

#### - Les compartiments du marché monétaire

Depuis les années 80, les grandes entreprises peuvent émettre des billets de trésorerie sur le marché des titres de créances négociables et se passer ainsi de crédit bancaire. Les Bons du Trésor et échanges entre banques (marché interbancaire) continuent cependant de dominer largement le marché monétaire. Les banques centrales y interviennent pour fixer les taux d'intérêt à court terme qui servent de base à de nombreux crédits bancaires classiques. Sur ce on distingue deux compartiments sur le marché monétaire à savoir :

##### a. Le marché interbancaire

S'appuyant sur le travail de BAKLI N. et RABHI A. (2015, P : 8) ; Le marché interbancaire est défini comme un marché où les banques échangent entre elles des actifs et empruntent au prêt à court terme. C'est également le lieu où la banque centrale intervient pour injecter ou retirer des liquidités, ce qui lui permet d'équilibrer les bilans des banques commerciales en cas de crise de liquidités. Il est exclusivement réservé aux agents financiers et met donc en relation :

- **Les établissements de crédit** : (Banques commerciales)
- **Les institutions** : (Trésor Public, Banque centrale, caisses de dépôts)

On distingue d'autres intermédiaires qui assurent le fonctionnement de ce marché et qui sont :

- **Les agents du marché interbancaire** : Ce sont les intermédiaires entre les prêteurs et les emprunteurs sur le marché. Ils sont rémunérés par une commission que leur verse l'emprunteur leur fonction est de transmettre les informations et la mise en relation des prêteurs et des emprunteurs
- **Les opérateurs principaux du marché interbancaire** : Ces opérateurs sont spécialisés dans les opérations de trésorerie et interviennent soit pour prêter à d'autres pour la même échéance entre à un taux d'intérêt faible ou bien pour une échéance différente à un taux d'intérêt qui augmente

- **les banques de trésor** : Elles sont spécialisées dans les opérations de trésorerie, leur rôle est de régler l'alimentation en liquidité du circuit bancaire, en fonction de certains objectifs (de prix, de taux d'intérêt, de taux de change) ; elles permettent également d'éliminer certains risques qu'elles encourent lors de leurs opérations de collecte des dépôts ; dont le risque de taux, le risque de change, le risque de liquidité

#### b. Le marché des titres de créance négociables (TCN)

Les titres de créances négociables sont une source de financement à court et à moyen terme pour l'entreprise, l'Etat et les banques. Composante du marché monétaire, le marché des titres et créances négociables permet l'accès facile des opérateurs économiques aux marchés financiers, et ces derniers en excédent de liquidité, peuvent les placer à des taux rémunérés qu'à la banque. Il est ouvert à tous les agents économiques

Les titres de créances négociables sont des titres émis au gré des émetteurs, négociable, représentant un droit de créance pour une durée déterminée. Ces titres constituent un dépôt à terme représenté par la remise de fonds par le souscripteur ouvrant droit à un remboursement à l'échéance convenue. Les titres de créances négociables sont des produits financiers dématérialisés et transmissibles bien adaptés aux besoins des émetteurs et des investisseurs. Ils ne sont pas cotés. Les émetteurs des titres de créances négociables sont :

- Les Etats
- Les entreprises, les établissements de crédit sous réserve de remplir les conditions de forme juridique, de capital et de contrôle requises lorsqu'elles font appel public à l'épargne ; les entreprises d'investissements
- Les groupements d'intérêts économique et sociétés en nom collectif, composés exclusivement des sociétés par actions

Il comprend les catégories de titres suivants :

- **les bons du Trésor** émis par l'État (BTF : *bons du Trésor à taux fixe* émis sur le court terme, BTAN : **Bons du Trésor à taux annuel normalisé** émis sur le moyen terme);
- **les billets de trésorerie** émis par les entreprises industrielles et commerciales, sur le court terme ;
- **les certificats de dépôts négociables** émis par les banques et les institutions financières sur le court terme;
- **les bons à moyen terme négociables** émis par les entreprises et les banques sur le moyen terme.

Les titres à court terme sont à taux fixe tandis que les titres à moyen terme (BTAN ou BMTN) peuvent proposer des taux fixes ou variables.

#### 1.1.4 Le marché financier

Selon KARYOTIS C. (2014, P : 11) ; « On appelle *marché financier*, le marché des capitaux à long terme sur lequel se négocient des valeurs mobilières.

Une *valeur mobilière* est un ensemble de titres émis par une personne morale publique ou privée, transmissibles par inscription en compte ou tradition, 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. Il existe trois types de valeurs mobilières :

- les actions;
- les obligations;
- les titres hybrides (valeurs à caractéristiques actions et obligations). »

D'après NEUVILLE S. (2005, P : 12) ; « *le marché financier* est habituellement défini comme le marché des capitaux disponibles, c'est-à-dire des capitaux offerts par des investisseurs pour répondre à un besoin de financement. Un tel besoin de financement peut provenir d'entreprises ou même d'organismes publics »

DE MOURGUES M. (1993, P : 210) définit *le marché financier* comme étant : «le lieu d'émission et de négociation des titres à long terme mobilisant l'épargne nationale et internationale et de toutes les opérations destinées à faciliter et à accompagner cette mobilisation »

Et enfin d'après HAUTECOEUR P.C. (2008, PP : 159-172) ; «En théorie, *les marchés financier* s'incluent l'ensemble des moyens par lesquels les instruments financiers sont échangés librement, que ce soit entre un prêteur (marché primaire) ou entre détenteur de ces titres (marché secondaire)»

En partant de définitions précédentes, on retient donc que le marché financier n'est rien qu'une division du marché des capitaux qui organise la rencontre directe entre les agents économiques ayant des excédents de capitaux avec ceux ayant des besoins de capitaux afin de financer leur investissement, l'expansion de leur activité ou leur déficit. Un tel besoin de financement peut provenir d'entreprises ou même d'organismes publics. On parle alors de financement direct ou sans intermédiation et de ce fait le marché financier est un marché de l'épargne longue

Le marché financier peut donc être considéré comme le lieu de rencontre entre l'offre et la demande des valeurs mobilières ; le développement de nouveaux instruments financiers au fil des années a fait du marché financier non seulement un marché d'émission mais aussi un marché d'échange de titres financier.

## A. Structure et organisation des marchés financiers

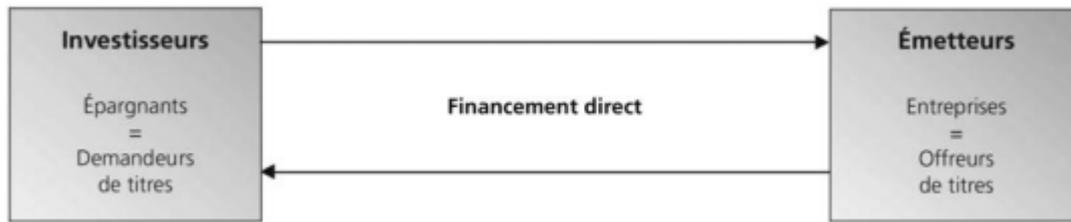
Le rôle macroéconomique des marchés financiers s'étudie au travers de deux compartiments qui existent quelle que soit la place financière et quel que soit le marché de cotation : marché primaire et marché secondaire. Ces deux compartiments ont des fonctions différentes et complémentaires : le marché primaire sur lequel sont émis les titres neufs et le marché secondaire qui permet de négocier ces titres et retrouver leurs liquidités.

### 1) Le marché primaire

Le marché primaire selon KARYOTIS C. (2014, P : 12) est le marché des titres neufs, proposés pour la première fois en bourse, c'est-à-dire par *appel public à l'épargne*. Une entreprise privée ou publique, industrielle, commerciale ou financière, ou un État, propose des titres : on l'appelle *émetteur*. Un particulier, une banque ou une entreprise achètent les dits

titres : on les appelle *investisseurs*. Les émetteurs et les investisseurs se rencontrent sur un marché (dématérialisé) comme suit :

**Figure 1: Fonctionnement du marché primaire**



Source: KARYOTIS C. (2014; P:12)

Lorsque l'émetteur propose pour la première fois ses titres par appel public à l'épargne, il cherche à obtenir un moyen de financement. Les investisseurs qui achètent ces titres à l'émission (sur le marché primaire) apportent donc un financement direct aux émetteurs. On parle de financement direct ou désintermédié lorsque les agents économiques se financent directement auprès des détenteurs de capitaux (épargnants, investisseurs) sans intermédiaire. L'inverse est le financement indirect ou intermédié, c'est-à-dire passant par les banques. Dans ce cas, les banques apportent un financement via un crédit. Le marché primaire a lieu d'être lors des opérations suivantes :

- l'introduction en bourse ;
- les privatisations;
- les augmentations de capital;
- le lancement d'un emprunt obligataire.

Immédiatement après l'émission des valeurs mobilières « neuves », on passe sur le marché secondaire

## 2) Le marché secondaire

« Le marché secondaire est le marché des titres « d'occasion ». C'est le marché sur lequel s'échangent des titres antérieurement émis.» poursuit KARYOTIS C. (2014, PP : 12-13). Comme son nom l'indique, il est destiné aux « secondes mains et plus ». Sur ce marché varient donc les cours des valeurs échangées, c'est la *Bourse* à proprement parler, ou *stock exchange* pour les anglo-saxons. L'émetteur primaire n'intervient plus sauf dans le cas d'un « buyback »<sup>1</sup>. La transaction sur ce marché n'engage pas l'émetteur et elles se font sur un prix déterminé par la confrontation de l'offre et de la demande. Le marché secondaire est un marché réglementé qui organise :

- L'égalité entre tous les intervenants par la transparence ;
- La sécurité en garantissant la réalisation effective des transactions.

Il est subdivisé en quatre compartiments à savoir :

<sup>1</sup> Opération où l'émetteur primaire va racheter ses propres actions pour diverses raisons

- ***Le marché officiel (le premier marché)***

Il accueille les plus grandes entreprises dont le volume des titres échangés quotidiennement assure au marché une liquidité suffisante dira CAUDAMINE G. et MONTIER J. (1998, P : 314). Les entreprises cotées sur ce marché sont soumises à un examen strict pour vérifier la régularité juridique de leurs opérations et s'assurer que leur situation financière est satisfaisante. Les sociétés sont tenues à une ouverture de leur capital d'au moins 25 %

- ***Le second marché***

Les entreprises admises à ce marché sont celles qui ne remplissent pas les conditions pour intégrer le marché officiel. Les normes et conditions d'accès sur ce marché sont souples avec une ouverture de capital au public s'élevant à 10 % seulement. Elle constitue une opportunité pour les sociétés qui y sont cotées et qui interviennent sur le marché financier avec une faible ouverture du capital au public les préparant pour intégrer le marché officiel.

- ***Le marché hors-cote (marché libre)***

Il est ouvert à toutes les sociétés non cotées ni sur le marché officiel que sur le marché secondaire. Il est moins réglementé et n'est pas conditionné par la mise à disposition du public d'un certain pourcentage de capital, ni la présentation des deux comptes des derniers exercices si la société existe déjà

- ***Le nouveau marché***

Le nouveau marché a pour but principal de faciliter l'accès à la bourse des entreprises peu capitalisées et de développer leur activité dans le domaine de l'innovation.

## **B. Les acteurs du marché financier**

De nos jours, de nombreux acteurs travaillent sur les marchés financiers pour assurer leur fonctionnement, leur efficacité, leur sécurité et leur transparence, dans un cadre réglementé contrôlé par les autorités de marché. Selon BAKLI N. et RABHI A. (2015, PP : 13-16) nous pouvons cependant distinguer parmi ces intervenants :

### **1) Les investisseurs**

Il s'agit de toutes personnes physiques ou morales qui souhaitent acheter ou vendre des instruments financiers. On retrouve les trois catégories suivantes : les particuliers, les entreprises et les investisseurs institutionnels.

- ***Les particuliers sont des personnes physiques*** : Elles peuvent agir seules ou par l'intermédiaire des clubs d'investissement.
- ***Les entreprises*** concernent les sociétés désirent progressivement prendre tout ou partie du contrôle d'une autre entreprise ou tout simplement les sociétés en quête de placement.
- ***Les investisseurs institutionnels***, surnommés « *les zinzins* » regroupent les banques, les compagnies d'assurances, les caisses d'épargne qui placent une partie de leurs ressources en valeurs mobilières afin de faire face à leurs engagements vis-à-vis de leurs clients, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). Ce sont les principaux intervenants en termes de volume traité

## 2) Les émetteurs

Les principaux émetteurs sont *l'Etat, les collectivités* ainsi que *les entreprises publiques et privées*.

Ces émetteurs sont des demandeurs de capitaux qui font appel aux épargnants pour obtenir des fonds. Ils sont soumis à des règles strictes en matière d'information des investisseurs, d'animation de leurs titres ou de leurs procédures. Un émetteur, c'est-à-dire une société, un Etat ou un établissement financier représentant ou non ses clients, peut se présenter sur le marché pour émettre soit des titres de capital, soit des titres créances ou obligataires. L'intérêt des émissions de titres sur le marché est évident ; elles permettent de lever des volumes très importants avec une grande souplesse dans les modalités et une réactivité considérable.

## 3) Les intermédiaires

E. LE SAOUTE (2008, P : 129) nous apprend que « Les investisseurs et les émetteurs ont recours à des services de professionnels afin d'intervenir en Bourse. Différentes entités jouent leur rôle d'intermédiaires prestataire de services d'investissement. C'est le cas des banques et des entreprises d'investissement (sociétés de bourses, sociétés de gestion de portefeuille). Ceux-ci peuvent exercer les activités qui suivent :

- La collecte et la transmission d'ordres : les intermédiaires centralisent les ordres des intervenants sur le marché et les transmettent au passeur d'ordres ;
- L'exécution des ordres : les intermédiaires ont un accès au système du marché et transmettent à ce système les ordres des investisseurs ;
- La compensation : les établissements sont chargés des opérations de règlement-livraison afin que les différentes contreparties soient livrées et payées dans les délais imposés par la réglementation une fois les ordres exécutés ;
- La gestion du portefeuille qui consiste à collecter les fonds des investisseurs. Les sociétés de gestion de portefeuilles investissent pour le compte de clients dans des titres en fonction de règles prédéterminées répondant au profit du client »

## 4) Les analystes financiers

Ils sont chargés d'analyser les sociétés afin d'établir des recommandations sur les titres cotés. Afin de mener à bien leur travail, ils analysent les facteurs tels que les bénéfices, les perspectives de croissance, la situation financière, la valeur estimée des actifs mais également les méthodes de gestion, les stratégies de développement. Ainsi que la rentabilité des secteurs d'activité concernés. Ces analystes financiers, on peut les classer dans la catégorie des intermédiaires d'information à côté des agences de notation qui se chargent d'apprécier et de noter les émetteurs publics et privés d'obligation et d'actions; les fabricants d'indices boursiers et les auditeurs et commissaires aux comptes. Sans une information financière honnête et fiable, un marché ne peut fonctionner.

## 5) Les instances de régulation et d'organisation

La bourse est un marché réglementé, organisé et contrôlé par des autorités de tutelle. Il existe plusieurs instances propres à chaque marché qui ont pour objet de veiller au bon déroulement des échanges comme la gestion des systèmes informatiques à l'admission des valeurs sans oublier la protection des investisseurs. A titre d'exemple on peut citer l'Autorité

des Marchés Financiers (France), la Securities and Exchange Commission (Etats Unis), la Securities and Exchange Surveillance Commission (Japon), la Financial Services Authority (Royaume Uni), l'Autorité des Marchés Financiers de l'UMOA (zone UEMOA) Securities and Exchange Commission of Zimbabwe (Zimbabwe) et la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse en (Algérie).

### C. Le fonctionnement et l'organisation des marchés financiers

KARYOTIS C. (2014, P : 13) nous explique le passage des valeurs mobilières du marché primaire au marché secondaire

#### Du marché primaire au marché secondaire

Toute valeur mobilière est d'abord émise sur le marché primaire, car c'est le marché où s'effectue l'émission de nouveaux titres en contre partie des fonds remis par les épargnants. De ce fait, en permettant aux différentes entités émettrices de lever les fonds nécessaires pour financer leurs investissements en faisant appel à l'épargne publique. Il est directement mis en œuvre par les intermédiaires financiers qui s'interposent entre émetteurs et investisseurs. Ainsi, il n'a pas de lieu d'existence physique. En revanche, l'existence et le bon fonctionnement de ce marché est assujéti à l'existence d'un marché secondaire connu sous le nom de « *Bourse* », ou sont susceptibles d'être cédés tout titre émis sur le marché primaire. Le marché primaire désigne plusieurs types d'émissions de valeurs :

- Quand une société déjà cotée sur le marché réalise une augmentation de capital ou quand un émetteur obligataire assimile une nouvelle tranche à une émission déjà réalisée. L'un et l'autre font appel au marché primaire pour ajouter de nouveaux titres à des émissions déjà existantes ;
- Quand les bénéficiaires de bon de souscription d'action ou d'obligation, transforment leurs bons en nouvelles actions ou obligations ;
- Quand une nouvelle émission obligataire est lancée par une société ou un Etat ;
- Quand une société se crée ou bien se privatise, elle introduit ses actions sur le marché et cela sous forme d'introduction en Bourse. Toutefois, cette admission à la cote est tributaire du respect des procédures et des exigences édictées par l'autorité de marché.

Ainsi donc « le passage d'un compartiment à l'autre, du marché primaire ou marché secondaire, est instantané. Lorsqu'une entreprise E s'introduit en bourse, un investisseur A achète pour 100 € une action (il apporte un moyen de financement à hauteur de 100 € à l'entreprise), quelques minutes après, il peut revendre son titre. Cette opération s'effectue sur le marché secondaire. Le rôle du marché secondaire est d'assurer la liquidité et la mobilité de l'épargne.

Dans l'exemple susnommé (hors frais), l'investisseur A avait une somme de 100 € immobilisée dans une action d'une entreprise E, il décide de revendre cette action à 101 €, achetée par un investisseur B. En revendant cette action, il a rendu liquide son investissement pour acheter un bien de consommation de 101 €. En même temps, l'action de l'entreprise E est passée de chez A à chez B. Le marché secondaire a permis à l'investisseur A de rendre liquide son investissement, et l'épargne est mobile, elle a changé de main. Notons toutefois que l'entreprise E n'a rien touché de l'échange entre les deux investisseurs A et B; le seul moment où elle a obtenu un moyen de financement est celui du marché primaire. Cependant, l'entreprise E a tout intérêt à ce que son titre s'échange considérablement sur le marché secondaire; à défaut,

elle risque, dans le futur, d'avoir des difficultés pour solliciter de nouveaux investisseurs dans le cadre d'augmentations de capital à venir.

Globalement, une bourse se doit d'être liquide pour capter des investisseurs et des capitaux. La liquidité est une condition sine qua non de survie d'une bourse sur le plan international. La liquidité est la caractéristique d'un marché où l'on peut effectuer des opérations d'achat et de vente sans provoquer de trop fortes variations de cours. »

#### D. Les titres négociables sur le marché financier

Avant d'aller plus loin nous allons aborder la notion de titre financier, ainsi donc pour DOURSON F. et LORY A. (2000, P : 2) ; « **un titre** est le nom générique donné à l'ensemble des instruments financiers échangés sur les marchés : actions, obligations, billets de trésorerie, les bons de trésorerie ... On note une préférence de plus en plus marquée pour les titres au détriment des crédits bancaires dans le financement des (grandes) entreprises et de l'Etat »

Un titre étant l'ensemble des instruments financiers échangés sur les marchés, plusieurs titres sont négociés sur le marché financier dont :

##### 1) Les actions

Selon LE SAOUTE E. (2008) : « l'action est un titres financier représentatif d'une part de propriété d'une société. Elle est attribuée en rémunération d'un apport fait à la société soit lors de sa création, soit à l'occasion d'une augmentation de capital. L'apport peut s'effectuer en numéraire ou en nature ou à la suite d'une conversion d'une créance sur la société en actions»

Pour DELAPLACE M. (2017, P : 258) ; « L'action représente un titre de propriété qui correspond à une fraction du capital social de la société émettrice. »

Une action est donc une valeur mobilière émise par une société de capitaux ; l'ensemble des actions représente le capital social de cette entreprise. L'actionnaire est propriétaire de l'entreprise. Lors d'une création d'entreprise, les associés apportent des fonds pour la constitution de la société qu'on appelle le capital social. En échange, ils reçoivent des actions. Lorsque cette dernière ouvre son capital à des apporteurs de fonds propres extérieurs, elle émet des actions par *appel public à l'épargne*. Cette ouverture de capital à des apporteurs de fonds propres extérieurs communément appelé actionnaire permet à ces derniers de jouir de certains droit au sein de ladite société. Pour KARYOTIS C. (2014, P : 19) les actions négociables en bourse offre à chaque actionnaire des droits identiques aux autres tel que :

- Le droit au dividende;
- Le droit de vote;
- Le droit à l'information;
- Le droit de mener en responsabilité des actions contre les dirigeants sociaux ;
- Le droit aux bonis de liquidation;
- Le droit de souscription ou d'attribution.

##### a) Caractéristiques des actions

- **Dividende** : Les dividendes désignent la distribution des bénéfices de l'entreprise aux actionnaires. Il est généralement versé une fois par an et dépend du résultat de l'entreprise.
- **Valeur nominale** : Par valeur nominale, on entend le montant fixe mentionné sur l'action et obtenu en divisant le capital social par le nombre d'actions. La valeur nominale indique

la participation d'un investisseur détenteur d'une action au capital social de l'entreprise concernée. Elle ne reflète ni le cours, ni le prix d'émission (prix de l'acquisition initiale) d'une action.

- **Cours (prix) d'une action** : Le cours correspond à la valeur actuelle d'une action. Il s'agit du prix auquel cette dernière peut être achetée ou vendue. Le cours varie en permanence et peut représenter un multiple (mais aussi une fraction) de la valeur nominale.
- **Le prix d'émission** : le prix d'émission est le prix de vente des actions sur le marché primaire, ce prix est fixé selon des méthodes bien précises suivant l'évaluation de l'entreprise

## b) Les différents types d'actions

- **Les actions ordinaires** : Ce sont des titres de propriété de l'entreprise, elles sont généralement au porteur. Ce type d'actions jouit de tous les droits. À long terme, les actions ordinaires procurent un rendement plus élevé que la plupart des autres instruments. Si la société fait faillite et qu'elle est liquidée, les détenteurs d'actions ordinaires ne recevront pas d'argent avant que les créanciers, les détenteurs d'obligations et les détenteurs d'actions privilégiées aient été remboursés.
- **Les actions à dividendes prioritaire (ADP)** : Ces actions bénéficient d'un dividende prioritaire en contrepartie du renoncement au droit de vote. Leur droit au dividende est prioritaire sur toutes les autres formes d'actions. Si le dividende n'était pas intégralement payé par insuffisance de bénéfice, la partie non versée serait reportée à l'exercice suivant. Si aucun dividende n'a été versé pendant trois exercices, l'actionnaire retrouve son droit de vote.
- **Les actions privilégiées** : Les détenteurs d'actions privilégiées jouissent généralement d'un dividende fixe garanti à perpétuité, en cas de liquidation, les détenteurs d'actions privilégiées sont remboursés avant les détenteurs d'actions ordinaires. Les détenteurs des actions privilégiées, s'ils ne reçoivent pas de dividendes pendant trois exercices consécutifs, ils récupèrent leur droit de vote et deviennent des actionnaires ordinaires.
- **Les actions de jouissance** : Elles font parties du capital social de l'entreprise. Il s'agit d'actions dont la valeur nominale a été remboursée par avance sur le produit de la future liquidation de l'entreprise. Elles perdent leur droit sur le capital remboursé et ne bénéficient pas de la totalité du dividende versé aux actionnaires ordinaires, par contre elles conservent leur droit de vote.

## 2) Les obligations

Pour KARYOTIS C. (2014, P : 26,) « Une obligation est un titre représentatif d'un emprunt émis sur les marchés financiers. L'obligataire est créancier de l'entreprise; à ce titre, il dispose de deux droits (et deux seuls droits) : percevoir les intérêts et être remboursé. »

On déduit donc que les obligations sont titre de créance remboursé à long terme (plus de deux ans) émis par les Etats et les entreprises et qui ne donnent aucun droit de propriété au souscripteur. L'obligation confère à l'obligataire les droits d'un créancier qui sont :

- Le droit de percevoir un revenu régulier à un taux défini à l'avance
- Le droit au remboursement du capital à échéance
- Le droit de céder ses titres quand il le désire à un autre épargnant.

a) **Caractéristiques des obligations**

Selon KARYOTIS C. (2014, P : 27) ; une obligation est caractérisé par :

- **Le montant de l'émission :** Le total de l'émission est donné en valeur et en nombre de titres valorisés à leur valeur nominale. La valeur nominale (valeur comptable) est la base de calcul des intérêts.
- **La valeur nominale :** est une fraction du montant d'émission ; elle est fixé par l'émetteur
- **Le prix d'émission :** L'obligation peut être émise à sa valeur nominale, elle est alors dite émise au pair. Mais elle peut être émise en dessous ou au-dessus du pair (donnant une prime d'émission positive ou négative).
- **Le cours :** C'est le prix de l'obligation sur le marché secondaire déterminé par la loi de l'offre et de la demande.
- **La période de souscription :** Elle est de 3 semaines environ en moyenne.
- **La date de jouissance et la date de règlement :** Elles représentent respectivement la date à partir de laquelle courent les intérêts et la date à laquelle le compte espèce du souscripteur sera débité à hauteur du montant de sa souscription. Ces deux dates sont souvent confondues mais peuvent également être différentes (la date de règlement étant postérieure à la date de jouissance pour attirer les souscripteurs).
- **Le taux d'intérêt nominal et la périodicité :** Le taux d'intérêt permet de calculer le revenu des titres ou le coupon. On parle de taux d'intérêt nominal car appliqué à la valeur nominale du titre (quel que soit le prix d'achat de l'obligation sur le marché primaire ou secondaire). *Sa périodicité :* Très souvent les taux d'intérêt sont annuels, certaines obligations par ailleurs portent un intérêt semestriel ou trimestriel.
- **Le coupon couru :** Le coupon couru est la valeur du coupon qui est attaché à une obligation à un moment donné.
- **Le taux de rendement actuariel :** Le taux de rendement actuariel permet de connaître le taux de rendement « réel » de l'obligation. Il repose sur l'actualisation des flux à venir. Car une obligation équivaut à son prix d'acquisition auquel se rajoute une série de flux futurs connus. *Le taux actuariel brut* est le taux qui égalise le prix de l'obligation et la valeur actuelle des flux à venir actualisés à ce taux (hors impôt). C'est donc le taux de rendement d'une somme investie dans ladite obligation en fonction de ses caractéristiques et en utilisant l'actualisation. On parle le plus souvent de taux de rendement actuariel brut, c'est-à-dire ne tenant pas compte du prélèvement fiscal.
- **L'amortissement et le remboursement :** La plupart des emprunts obligataires sont remboursables dans leur intégralité en fin de vie. On parle d'emprunts in fine. Mais un émetteur peut décider de répartir la charge de remboursement sur différentes années. Si tel est le cas, il y a un tableau d'amortissement et des modalités clairement définies dans le contrat d'émission. Quelle que soit la méthode de remboursement, l'émetteur doit stipuler le prix de remboursement, celui-ci peut être égal au pair ou supérieur (il y a alors prime de remboursement).
- **La durée de l'émission :** Elle est assimilé à la durée de l'emprunt ; L'obligation est un titre du marché financier, marché des capitaux à long terme. Depuis 1993, la notion de long terme démarre à 3 ans. La durée minimale d'un emprunt obligataire est donc de 3 ans.
- **La notation :** Une émission peut faire l'objet d'une notation, appelée rating, par une agence spécialisée On appelle notation financière ou rating la mesure de la qualité de signature d'un émetteur permettant à l'investisseur d'évaluer le risque de difficulté financière de l'entreprise.

## b) Les différents types d'obligation

Les différents types d'obligation selon BAKLI N. et RABHI A. (2015, PP : 27) sont :

- **L'obligation à taux fixe :** C'est une obligation qui verse un taux connu dès l'origine et qui demeure inchangé tout au long de la période de remboursement, mais l'inconvénient est que le revenu fixe perd toute sa valeur en cas d'inflation.
- **L'obligation à taux variable ou révisable :** Dans ce cas d'obligation, le taux de rémunération est révisé en fonction des taux constatés sur le marché des obligations ou le marché monétaire, c'est un taux qui change souvent selon l'offre et la demande. Il existe deux catégories d'obligations à taux variable :  
**Les obligations à taux flottant** : il s'agit d'un coupon post déterminé, calculé quelques semaines avant l'échéance.  
**Les obligations à taux révisable** : il s'agit d'un coupon prédéterminé, fixé au début de la période à partir de laquelle il commence à courir en référence à une valeur calculée à cette date.
- **L'obligation à bon de souscription :** Ce sont des obligations assorties d'un bon qui donne le droit de souscrire à une ou plusieurs actions. Une fois émise, le bon de souscription est dissocié de l'obligation et est valorisé par le marché, ce qui permet à l'émetteur de proposer un taux d'intérêt inférieur à une obligation classique.
- **L'obligation convertible :** C'est une obligation classique qui peut être convertie en action du même émetteur pendant une durée et un prix prédéterminé (fixé à l'avance).
- **L'obligation échangeable :** Ce sont des obligations échangeables en action, elles sont émises par une société et remboursable en action par une autre société dans laquelle l'émetteur détient une participation. A l'échéance si l'échange est favorable pour le détenteur, le remboursement se fera en action dans le cas contraire il se fera en liquidités.
- **L'obligation à coupon zéro :** Cette obligation ne verse pas d'intérêt pendant toute la période de l'emprunt, par contre le prix de remboursement est supérieur au prix d'émission et la différence représente les intérêts capitalisés de toute la durée.

### 1.1.5 le marché à terme ou le marché des produits dérivés

C'est un marché où s'échangent des produits dérivés. La transaction conclue (prix, quantité, qualité de la marchandise) voit son exécution (livraison et paiement de la marchandise) repoussée à une date ultérieure fixée d'un commun accord (le terme).

Pour DELAPLACE M. (2017, PP : 279) ; « Dérivés » vient du terme anglo-saxon « derivatives ». Les marchés dérivés sont appelés ainsi parce que ce sont des marchés qui reposent sur des produits eux-mêmes fondés sur d'autres produits (qualifiés alors de sous-jacents) négociés sur d'autres marchés. Ces marchés n'assument pas directement une fonction de financement de l'économie mais ils facilitent en quelque sorte ce financement dans la mesure où ils permettent de se couvrir contre les variations des prix des produits sous-jacents. En effet, ces marchés permettent de fixer aujourd'hui un prix pour un échange qui se réalisera dans le futur »

On appelle de façon très générale un produit dérivé un contrat négociable qui porte droit sur un autre actif. L'objectif de l'acquisition de tels produits est de gérer le risque économique ou financier, c'est-à-dire le risque de taux, le risque de change, le risque de crédit, le risque de prix et, même depuis quelques années, le risque climatique

Les opérateurs ont des finalités diverses. Les industriels cherchent à se garantir contre des fluctuations de cours sans être obligés de constituer des stocks (matières premières) : ils pratiquent alors des opérations de couverture, ou de hedging. Certains intermédiaires, les arbitragistes, cherchent à tirer profit d'écarts de cours entre plusieurs marchés à terme cotant les mêmes contrats ou des contrats équivalents (par exemple en matière de change). D'autres, enfin, cherchent à réaliser des opérations spéculatives, leur rémunération étant déterminée par leur capacité à effectuer les bons choix, à assumer positivement le risque.

#### a) Les différents produits dérivés

Pour BAKLI N. et RABHI A. (2015, P : 18) les produits dérivés sont multiples parmi lesquels on peut distinguer :

- **Les Forwards** : C'est un contrat de gré à gré entre deux parties, dans lequel la première partie (l'acheteur), s'engage à acheter à l'autre partie (le vendeur), un actif sous-jacent à une date ultérieure et à un prix déterminé au moment du contrat. Les deux parties vont s'entendre sur les termes du contrat lors de l'engagement de départ (quand et où la livraison aura lieu, l'identification précise du sous-jacent...). Il s'agit du dérivé le plus simple à appréhender.
- **Les Futures** : C'est un produit qui ressemble au Forwards. Cependant, les Futures ont des caractéristiques supplémentaires. Tout d'abord, un contrat de Future n'est pas une transaction de gré à gré. Il s'agit d'un produit standardisé, négociable sur les marchés financiers. C'est le marché qui va déterminer les dates d'expiration du contrat, les sous-jacents, le nombre d'unités comprises dans chaque contrat, etc. Les Futures ont également un avantage face aux Forwards, c'est qu'ils sont moins risqués étant donné que le risque de défaut est maîtrisé grâce notamment aux chambres de compensation. Enfin, de par leur caractéristique négociable, les Futures sont bien plus flexibles que les Forwards si l'investisseur souhaite solder sa position avant l'expiration du contrat et de ce fait ne pas avoir affaire au sous-jacent.
- **Les Swap** : C'est une sorte de variante d'un forwards et peut être assimilé à une série de Forwards. Il s'agit d'un contrat entre deux parties, concernant l'échange d'une série de futurs cash-flows. Généralement, au moins l'une des deux séries de cash-flows qui seront échangées est déterminée par un sous-jacent (qui peut être un taux d'intérêt, un taux de change, le prix d'une matière première, d'une action...). La grande force des Swaps est que ce sont des instruments qui permettent, par exemple, d'échanger un taux variable contre un taux fixe et réciproquement. De la même manière que les Forwards, les Swaps sont des transactions privées, de gré à gré, et ne sont donc pas régulés de manière directe.
- **L'option** : est un instrument financier qui donne le droit mais non l'obligation d'acheter (ou vendre) à un prix, à une date future, une certaine quantité d'une marchandise. Toute cession d'un droit a fait l'objet, de la part d'une contrepartie, d'un engagement irrévocable à vendre (ou acheter) la marchandise au détenteur de l'option si celui-ci désire exercer son droit. Un call (put) donne à l'acheteur le droit d'acheter (vendre) un nombre déterminé d'unités d'actif support appelé sous-jacent à un prix déterminé appelé prix d'exercice et à une date déterminée appelée date d'échéance du contrat. L'acheteur d'un call (put) exerce son option uniquement si le prix de marché de l'actif sous-jacent à la date d'exercice est supérieur (inférieur) au prix d'exercice. Les principaux marchés d'options sont

le *Chicago Board Option Exchange (CBOE)*, le *Chicago Mercantile Exchange Group*, *EUREX* et *Euronext*.

- **Les warrants :** Ce sont des options à long terme (18mois, 2ans, 5ans), émises par les banques et négociées sur les marchés boursiers (n'ont pas de chambre de compensation) et ayant des actifs sous-jacent tels que: devise, matière première, taux d'intérêt et indices boursiers. Ils peuvent être des put ou des calls.

## 1.2 Les théories sur les marchés financiers

Les théories sur les marchés financiers sont essentielles pour notre étude sur les modèles marchés financier. Ces théories économiques sont la preuve que les mouvements sur les marchés financiers ne proviennent pas du hasard mais plutôt du comportement des investisseurs des institutions des réglementations ainsi que de plusieurs autres facteurs. Nous aborderons ici quelques théories néoclassiques et théories institutionnelles qui nous aideront à mieux appréhender les marchés financiers.

Nous commencerons par examiner les théories néoclassiques, qui mettent l'accent sur l'efficacité des marchés et la rationalité des agents économiques. Ensuite, nous aborderons également les théories institutionnelles, qui soulignent le rôle des institutions et de la réglementation dans la formation et le fonctionnement des marchés financiers.

### 1.2.1 Les théories néoclassiques

Les théories néoclassiques sur le marché financier sont ancrées dans la théorie économique traditionnelle et mettent l'accent sur l'efficacité des marchés. Selon ces théories, les marchés financiers sont efficaces et reflètent correctement toutes les informations disponibles sur les actifs financiers. La théorie de l'efficacité des marchés, développée par Eugene FAMA dans les années 1960, est l'une des théories néoclassiques les plus influentes. Les théories néoclassiques sur le marché financier constituent un pilier fondamental de la finance moderne, offrant un cadre pour comprendre comment les marchés s'organisent et fonctionnent.

#### ➤ Principes de Base des Théories Néoclassiques

Les théories néoclassiques se concentrent sur l'analyse des choix individuels et l'allocation des ressources dans un marché où prévaut la concurrence. Elles supposent que les agents économiques sont rationnels et cherchent à maximiser leur utilité ou leur profit. Ces théories mettent l'accent sur l'équilibre du marché, où l'offre et la demande se rencontrent pour déterminer les prix des actifs financiers.

#### ➤ Théorie de l'efficacité des marchés :

Cette théorie, développée principalement par Eugene FAMA dans les années 1960, affirme que les prix des actifs financiers reflètent toutes les informations disponibles sur ces actifs. Selon la théorie de l'efficacité des marchés, il est impossible de réaliser des profits excessifs en utilisant des informations publiques, car ces informations sont déjà incorporées dans les prix des actifs.

MUSOLIN M. (2020, P : 181) affirme « S'agissant des marchés financiers, la question est critique tant d'un point de vue opérationnel (il en va de la réussite des opérateurs) que de

celui de l'impact de la Bourse sur l'économie globale. Dans un article célèbre de 1970 (« L'efficacité des marchés de capitaux : un examen de la théorie et des travaux empiriques»), Eugene FAMA affirma : « *Le tout premier rôle du marché du capital est d'affecter la détention du stock de capital de l'économie. En termes généraux, l'idéal est un marché dans lequel les prix fournissent des signaux appropriés pour l'affectation des ressources.* » En clair, cela signifie que les marchés sont efficaces, qu'ils sont capables de donner le « vrai » prix des valeurs mobilières puisque celui-ci reflète toujours et pleinement les informations disponibles. Un marché efficace est donc « un marché dans lequel les prix “reflètent pleinement” et toujours l'information disponible ».

➤ **Théorie du portefeuille de marché :**

Développée par MARKOWITZ H. dans les années 1950, cette théorie soutient que les investisseurs rationnels cherchent à maximiser leur rendement tout en minimisant leur risque en diversifiant leur portefeuille. Selon cette théorie, un portefeuille diversifié représentant le marché dans son ensemble offre le meilleur compromis entre rendement et risque.

« La théorie moderne du portefeuille développé par MARKOWITZ (frontière efficace) est un modèle d'allocations d'actifs visant à optimiser le couple rendement / risque d'un portefeuille boursier. Cette théorie permet de sélectionner des actifs dans une optique de diversification. Pour lui, le concept de diversification du portefeuille est à la base des choix d'investissements mais ce n'est pas suffisant, il faut optimiser cette diversification. Les actifs doivent être sélectionnés de manière globale en tenant compte des différentes corrélations entre leurs variations. L'objectif étant de réduire le risque au maximum pour un niveau de rendement donné. C'est le principe de la frontière efficace. »<sup>1</sup>

➤ **Théorie de la préférence pour la liquidité :**

Proposée par KEYNES J.M. dans les années 1930, cette théorie met en avant le rôle crucial de la liquidité dans la détermination des prix des actifs financiers. Selon cette théorie, les investisseurs exigent une prime de liquidité pour détenir des actifs moins liquides, ce qui se traduit par des rendements plus élevés pour ces actifs.

➤ **Théorie de l'équilibre du marché financier :**

Cette théorie affirme que les marchés financiers sont toujours en équilibre, où l'offre et la demande se rencontrent pour déterminer les prix des actifs. Elle suppose que les investisseurs sont rationnels et que les informations sont parfaitement disponibles et intégrées dans les prix des actifs.

MUSOLIN M. (2020, PP : 219-220) affirme « La loi de l'offre et de la demande est probablement la loi économique la plus célèbre. Formalisée par les travaux d'Augustin Cournot et Alfred Marshall, elle est au cœur de la théorie néoclassique du marché et de sa capacité à s'autoréguler et à mener automatiquement à l'optimum économique.

<sup>1</sup> Cette information est tiré du site CENTRAL CHARTS (21/02/2017) ; dans *Modèle de MARKOWITZ : la frontière efficace* à retrouver sur : <https://www.centralcharts.com/fr/gm/1-apprendre/3-bourse/5-gestion-portefeuille/211-theorie-du-portefeuille-selon-markowitz> consulte le 07/03/2024

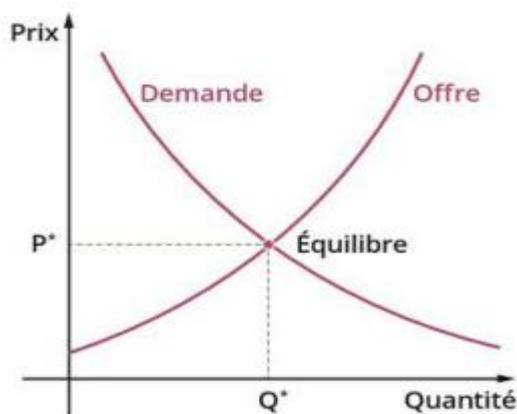
## L'offre, la demande, le prix

La théorie néoclassique a donné la formulation mathématique suivante de cette loi :

- La demande "D" est une fonction décroissante du prix :  $D = f(1/p)$ . Si le prix augmente, la demande baisse ; si le prix baisse, la demande augmente.
- L'offre "O" est une fonction croissante du prix :  $O = f(p)$ . Si le prix augmente, l'offre augmente ; si le prix baisse, l'offre baisse.

Le prix "p" qui détermine l'offre et la demande est le résultat de la confrontation, et de l'égalisation de l'offre et de la demande :  $p = (D/O)$ . Graphiquement, cela donne ceci :

**Figure 2: Courbe de l'offre et de la demande**



**Source** : M. MUSOLIN ; Les Grandes Théories économiques pour les Nuls en 50 notions clés ; © Éditions First, Paris, 2020 ; p 21

Le prix donc permet d'égaliser l'offre et la demande : on parle d'un équilibrage automatique. Si l'offre ou la demande varie, le prix va varier et assurera toujours l'égalité Offre = Demande. Cette mécanique est au cœur de la capacité (réelle ou supposée) du marché à gérer au mieux le problème économique. »

Ici KARYOTIS C. (2014, P: 14) explique comment la théorie de l'offre et de la demande influence le marché financier « La Bourse est le lieu de rencontre entre une offre et une demande de titres. Lorsqu'il y a confrontation des quantités offertes et des quantités demandées (donc des ordres de vente et des ordres d'achat), il y a ensuite établissement d'un cours d'équilibre (d'un prix) permettant de maximiser le nombre de titres à échanger. Si la confrontation ne permet pas d'établir un prix d'équilibre, le prix s'ajustera à la hausse ou à la baisse pour déterminer ledit prix d'équilibre : si la quantité de l'offre (donc le nombre de titres à la vente) est trop importante par rapport à la demande (donc le nombre de titres à l'achat), le cours de bourse baisse (pour attirer des acheteurs potentiels), et inversement. Cette confrontation a lieu en continu ou à heures fixes. »

Bien que les théories néoclassiques aient largement influencé la pensée économique, elles ont aussi fait l'objet de critiques. Les critiques portent notamment sur l'hypothèse de rationalité parfaite, l'omission des asymétries d'information et l'incapacité à prédire ou à expliquer les crises financières. Les théories néoclassiques sur le marché financier offrent un

cadre utile pour comprendre le fonctionnement des marchés dans un contexte idéal. Cependant, la réalité des marchés financiers est souvent plus complexe, nécessitant des modèles plus sophistiqués pour capturer les nuances de la finance comportementale, des asymétries d'information et des chocs externes.

### 1.2.2 Les théories institutionnelles sur le marché financier

Les théories institutionnelles sur le marché financier se concentrent sur le rôle des institutions et de la réglementation dans la formation et le fonctionnement des marchés financiers. Ces théories soulignent l'importance des institutions telles que les banques centrales, les régulateurs financiers et les organismes de réglementation dans la stabilisation des marchés financiers et la protection des investisseurs. Par exemple, la théorie des droits de propriété établit le lien entre les institutions juridiques et la protection des droits de propriété des investisseurs, tandis que la théorie des marchés contestables examine l'impact de la réglementation sur la concurrence sur les marchés financiers.

Les théories institutionnelles sur le marché financier offrent une perspective riche et nuancée qui va au-delà des modèles traditionnels basés sur la rationalité parfaite des marchés. Ces théories mettent l'accent sur le rôle des institutions telles que les lois, les réglementations, les normes et les conventions dans la formation des comportements économiques et la performance des marchés financiers.

Abordé par MUSOLIN M. (2020, P : 219) ; « L'institutionnalisme originaire, initié par des économistes comme Thorstein Veblen et John R. Commons, considère les institutions non seulement comme des contraintes mais aussi comme des facilitateurs de l'activité économique. Cette approche met en lumière l'importance des normes sociales, des habitudes et des routines dans la détermination des comportements économiques.

« John Rogers Commons, fondateur de l'institutionnalisme a critiqué l'économie néoclassique qui se focalise excessivement sur les comportements individuels en oubliant : » les institutions définies comme des « actions collectives » formelles (État, entreprises, syndicats) ou informelles (coutumes) ; » les transactions par lesquelles les groupes sociaux négocient et échangent. »

Les institutions cependant jouent un rôle déterminant dans la performance des marchés financiers. Elles peuvent contribuer à la stabilité et à l'efficacité des marchés en réduisant l'incertitude, en favorisant la confiance et en permettant une meilleure allocation des ressources.

Les réformes institutionnelles, telles que l'amélioration de la réglementation financière et la protection des droits des investisseurs, sont essentielles pour le développement des marchés financiers. Elles peuvent attirer des investissements, améliorer la liquidité et renforcer la résilience des marchés face aux chocs externes.

Les théories institutionnelles soulignent que les marchés financiers ne sont pas seulement le produit de forces de marché impersonnelles, mais sont également façonnés par des institutions qui influencent les comportements des acteurs et les résultats économiques. Comprendre le rôle des institutions est donc crucial pour analyser et améliorer la performance des marchés financiers.

## **Section 2: Généralités sur le marché financier national et le marché financier régional**

### **2.1 Généralités sur le marché financier national**

Les marchés financiers nationaux sont le cœur financier d'un pays, où les entreprises, les investisseurs et les gouvernements s'engagent dans des transactions liées aux instruments financiers. Il s'agit d'un système dynamique où les capitaux sont levés, les investissements sont réalisés et les risques sont gérés, contribuant ainsi à l'allocation efficace des ressources et à la croissance économique. Les bourses nationales, les institutions financières locales et les régulateurs jouent un rôle crucial dans la supervision et le fonctionnement de ce marché, garantissant sa stabilité et son intégrité.

#### **2.1.1 Définition d'un marché financier national**

Le marché financier national représente toutes les institutions, instruments et mécanismes financiers opérant dans un pays. Elle joue un rôle vital dans l'économie en facilitant la mobilisation des ressources financières et la négociation d'instruments tels que les actions, obligations et autres produits financiers. Les marchés financiers nationaux peuvent être définis comme l'espace où les actifs financiers sont échangés et où l'offre et la demande se rencontrent pour déterminer les prix et les rendements.

Un marché financier permet aux entreprises de lever des capitaux pour financer leurs activités et répondre à des besoins financiers particuliers, contribuant à la croissance économique et la stabilité financière.

#### **2.1.2 Les fonctions d'un marché financier national**

Les marchés financiers nationaux remplissent diverses fonctions fondamentales dans l'économie. Ces fonctions contribuent à faciliter la mobilisation des ressources financières, à améliorer l'efficacité économique et à permettre la gestion des risques. « Les fonctions clés des marchés financiers national sont les suivantes :

- **Allocation des ressources :**

Les marchés financiers permettent aux entreprises, aux gouvernements et aux particuliers de lever des fonds en émettant des titres tels que des actions et des obligations. Les investisseurs peuvent alors allouer leurs ressources financières en investissant dans ces instruments, contribuant ainsi au financement de divers projets et activités économiques.

- **Tarifification et valorisation des actifs :**

Les marchés financiers proposent des mécanismes de tarification des actifs financiers qui se fixe selon la loi de l'offre et de la demande. Cela permet d'évaluer la valeur d'un actif et facilite les décisions des différents acteurs de marche. Par la fixation du cours, le marché financier contribue à déterminer la valeur des entreprises, c'est-à-dire leur capitalisation boursière.

- **Liquidité :**

Les marchés financiers offrent une plateforme sur laquelle les investisseurs peuvent acheter et vendre des titres relativement rapidement et à des prix compétitifs. La bourse permet donc la négociabilité des titres. Cela garantit la liquidité de l'actif, essentielle pour répondre aux besoins de trésorerie des investisseurs et des émetteurs

- **Transparence :**

Les marchés financiers favorisent la transparence en fournissant régulièrement des informations sur les sociétés cotées, dans le cadre d'information et communication financier. Cela aide les investisseurs à prendre des décisions éclairées en évaluant la performance financière et opérationnelle d'un émetteur

- **Diversification des risques et Évaluation des risques :**

Les investisseurs peuvent réduire des risques spécifiques en diversifiant leur portefeuille en achetant différents types d'actifs financiers sur le marché tels que les produits dérivés, les swaps et les options. Le marché financier fournit des indicateurs de risque tels que les rendements des obligations d'État pour permettre aux investisseurs d'évaluer et de gérer les risques financiers. »<sup>1</sup>

### **2.1.3 Les facteurs qui influencent le fonctionnement des marchés financiers nationaux**

Les marchés financiers nationaux jouent un rôle essentiel dans l'économie d'un pays en facilitant la mobilisation des ressources financières et en offrant des opportunités d'investissement. Plusieurs facteurs influencent le fonctionnement de ce marché et peuvent être divisés en différentes catégories.

- **Gouvernance et supervision**

La gouvernance et la supervision sont des piliers importants des marchés financiers d'un pays. Les mesures par les réglementations restreignant la concurrence, le degré de concurrence sur les marchés, les autorités gouvernementales et les régulateurs fixent les règles et normes qui définissent le fonctionnement des marchés. Ces réglementations sont conçues pour garantir la transparence, l'intégrité et la protection des investisseurs. Les lois sur les valeurs mobilières

- **Les normes comptables**

Les normes comptables sont des normes qui font autorité en matière d'information financière et constituent la source première des principes comptables reconnus par tous.

---

<sup>1</sup> Selon le site Wallstreetmojo team dans *Functions of financial markets*; disponible sur <https://www.wallstreetmojo.com/functions-of-financial-markets/>

- **Les politiques monétaires**

Les banques centrales utilisent la politique monétaire pour gérer les fluctuations économiques et stabiliser les prix, c'est à dire maintenir l'inflation à un niveau faible et stable, de même manière dans le marché financier pour maintenir la stabilité financière.

- **L'organisation**

La structure et l'organisation des marchés financiers peuvent influencer leur fonctionnement. Par exemple les marchés peuvent être centralisée ou décentraliser, d'autres cas, les transactions peuvent être effectuées en ligne ou en présentiel.

- **Conditions macroéconomiques :**

Les conditions macroéconomiques sont des déterminants clés des performances des marchés financiers. Les conditions macroéconomiques, telles que les taux de croissance, les taux d'inflation et les taux de chômage, peuvent également affecter le marché financier national. Les taux de change peuvent influencer le marché financier national, car ils peuvent affecter les transactions internationales et les investissements dans les marchés étrangers.

Les conditions macroéconomiques ont un impact direct sur les anticipations des investisseurs concernant les performances futures des entreprises et de l'économie dans son ensemble. Par conséquent, les variations des taux de croissance, d'inflation et de chômage peuvent entraîner des fluctuations sur les marchés financiers, les variations de la demande et l'offre. Les investisseurs surveillent de près ces variables et ajustent leurs stratégies pour minimiser les risques et saisir les opportunités. Une économie en croissance peut renforcer la confiance des investisseurs, Un taux de chômage élevé peut peser sur la confiance des investisseurs, car il peut signaler des difficultés économiques plus larges. Cela peut entraîner une volatilité accrue sur les marchés financiers alors que les investisseurs cherchent à évaluer les risques et les opportunités dans un environnement économique incertain et une inflation élevée peuvent entraîner des politiques monétaires restrictives pour contenir l'inflation, ce qui peut affecter négativement les valorisations des actifs financiers.

- **Taille de marché**

La taille et la structure du secteur financier varient notablement d'un pays d'un autre, la taille du marché financier national influence sa profondeur et sa diversification, jouant un rôle majeur dans sa résilience et réactions aux chocs économiques et son attractivité pour les investisseurs. Une taille de marché importante peut offrir une plus grande diversification, et elle peut affecter la liquidité des actifs disponibles sur le marché.

- **Facilité des Investisseurs et La liquidité :**

La liquidité est une mesure de l'activité des marchés financiers. Une liquidité élevée signifie que les actifs sont facilement échangeables et que les transactions peuvent être effectuées sans difficulté. La facilité avec laquelle les investisseurs peuvent entrer et sortir du marché financier peut également influencer son fonctionnement. L'accessibilité du marché pour les investisseurs, leur capacité à changer facilement des positions, est cruciale pour maintenir sa dynamique.

En somme, ces divers éléments interagissent pour façonner le fonctionnement complexe du marché financier national, reflétant l'interaction entre facteurs économiques, réglementaires et comportementaux qui définissent son dynamisme et son intégrité.

## **2.2 Généralités sur le marché financier régional**

Le marché financier régional englobe les échanges financiers qui se produisent à l'intérieur d'une zone géographique spécifique, comme une union économique régionale ou un regroupement de pays. Ce marché permet une intégration financière entre les économies régionales, favorisant ainsi le commerce, les investissements transfrontaliers et la diversification des risques. L'intégration financière peut être définie comme un processus de renforcement des interactions entre systèmes financiers (bancaires et/ou marchés financiers) nationaux, intervenant tant au niveau global que régional. Les institutions régionales telles que les banques de développement régional et les accords de libre-échange jouent un rôle essentiel dans le développement et la régulation de ce marché, stimulant ainsi la coopération économique et financière entre les pays qui sont membres.

### **2.2.1 Définition d'un marché financier régional**

Le marché financier régional englobe les activités financières qui se déroulent à travers plusieurs pays ou entités géographiquement proches. Il peut se matérialiser par l'existence de bourses régionales, de régulateurs communs, et d'accords facilitant la circulation des capitaux au sein de la région. Il encourage la coopération entre les acteurs financiers de différentes juridictions, favorise la circulation des capitaux et cherche à créer un environnement financier intégré à l'échelle régionale.

### **2.2.2 Les avantages et les limites d'action d'un marché régional**

Un marché régional présente à la fois des avantages et des limites d'action.

#### **a. Les avantages d'un marché financier régional**

Selon BONDOMA V. (s.d) ; « Les gains de l'intégration financière sont élevés en Afrique. Elle permet de lever les deux contraintes majeures du développement financier que sont la faible taille des marchés et le niveau élevé des coûts de l'intermédiation financière. Par ailleurs, l'intégration financière peut aider à compléter une épargne interne insuffisante ou mal mobilisée, améliorer l'allocation des financements en faveur d'investissements productifs, contribuer à accroître l'accès aux services financiers, inciter à des politiques de stabilisation macroéconomique plus efficaces. Elle peut également améliorer l'efficacité du système bancaire, par l'intensification de la concurrence et la diffusion de bonnes pratiques, y compris en matière de supervision.

L'intégration financière permet aux entreprises et aux ménages de partager le risque financier et favorise la spécialisation de la production dans les différentes régions. Elle favorise également la diversification des portefeuilles et le partage du risque idiosyncrasique d'une région à l'autre grâce à la disponibilité d'instruments financiers supplémentaires. Une intégration financière approfondie renforce la croissance économique car les ressources financières sont libérées pour les activités économiques sous l'effet du développement financier. Elle renforce la concurrence entre les institutions financières locales et étrangères, ce qui permet d'améliorer l'efficacité des institutions financières car les ressources financières sont libérées pour les activités productives.

Toutefois, l'intégration financière peut également contribuer à une allocation sous-optimale des flux de capitaux, à une perte de la stabilité macroéconomique, à des effets de contagion et de plus forte volatilité des flux de capitaux et à la montée des risques liés à la pénétration des banques étrangères. Une intégration financière approfondie serait un outil de développement efficace pour les pays concernés. Seulement la stratégie d'accélération de cette intégration financière devra prendre en compte la gestion des risques associés à celle-ci. »

#### b. Les limites d'action d'un marché financier régional

Les marchés financiers régionaux font faces à plusieurs défis parmi lesquels on a :

- **Limite de la taille du marché** : En se restreignant à une région spécifique, les entreprises peuvent limiter leur potentiel de croissance par rapport à celles qui opèrent sur des marchés nationaux ou mondiaux.
- **Vulnérabilité aux conditions locales** : Les marchés régionaux peuvent être plus sensibles aux conditions économiques, politiques ou environnementales locales, ce qui peut augmenter la vulnérabilité des entreprises à ces facteurs.
- **Concurrence accrue** : Étant donné la concentration géographique, la concurrence entre les entreprises sur un marché régional peut être intense, ce qui peut entraîner une pression sur les prix et les marges bénéficiaires.
- **Dépendance excessive aux fluctuations régionales** : Les entreprises opérant sur un marché régional peuvent être davantage exposées aux fluctuations économiques, aux changements démographiques et aux tendances locales, ce qui peut rendre leur activité plus volatile.
- **Manque de diversification** : En se limitant à une région, les entreprises risquent de manquer les opportunités de diversification qui pourraient être présentes sur des marchés plus étendus

Pour résumer, le choix d'opérer sur un marché régional dépend des objectifs spécifiques de l'entreprise, de sa capacité à gérer les inconvénients potentiels et de la nature de ses produits ou services.

### 2.2.3 Les conditions nécessaires pour une intégration régionale

L'intégration régionale des marchés financiers implique la création d'un environnement dans lequel les marchés financiers de différentes régions ou pays fonctionnent de manière harmonieuse et efficace. Cela peut favoriser la croissance économique, améliorer la stabilité financière et accroître la compétitivité. Ci-dessous sont présentées quelques conditions nécessaires pour avoir une intégration :

- a) **Cadre réglementaire harmonisé** : Il est essentiel d'avoir des règles et réglementations cohérentes et harmonisées entre les différentes juridictions afin de créer un environnement de marché équitable et transparent.
- b) **Infrastructure financière solide** : Des infrastructures financières robustes, telles que des systèmes de paiement, des systèmes de règlement et des mécanismes de compensation efficaces, sont nécessaires pour faciliter les transactions transfrontalières.
- c) **Coordination des politiques monétaires et budgétaires** : Une coordination efficace des politiques monétaires et budgétaires entre les pays participants est essentielle pour assurer la stabilité économique et financière.

- d) **Libéralisation des mouvements de capitaux** : Une intégration réussie des marchés financiers nécessite souvent la libéralisation des mouvements de capitaux entre les pays participants, permettant un flux plus fluide des investissements et des capitaux.
- e) **Transparence et divulgation** : Des normes élevées en matière de transparence et de divulgation des informations financières sont cruciales pour renforcer la confiance des investisseurs et favoriser une allocation efficace des ressources.
- f) **Interconnexion des infrastructures de marché** : Les systèmes d'échange, les chambres de compensation et d'autres infrastructures de marché doivent être interconnectés de manière à faciliter les transactions transfrontalières et à réduire les coûts.
- g) **Harmonisation des normes comptables** : L'harmonisation des normes comptables entre les pays participants simplifie la comparaison des entreprises et des instruments financiers, facilitant ainsi les décisions d'investissement.
- h) **Gestion des risques** : Des mécanismes de gestion des risques efficaces doivent être mis en place pour atténuer les risques liés aux variations de change, aux fluctuations des taux d'intérêt et à d'autres facteurs susceptibles d'affecter les marchés financiers.
- i) **Engagement politique** : Un engagement politique fort est crucial pour surmonter les obstacles politiques et favoriser une coopération étroite entre les pays participants

Selon BEJI S. et OUESLATI A. (2013, PP : 63-74) ; les pays doivent respecter plusieurs étapes avant de créer une intégration financière totale à savoir :

- réformer le secteur financier domestique ;
- opérer le suivi d'une politique macro-économique saine assurant la stabilité économique politique fiscale, politique monétaire, et politique de change ;
- réaliser la libéralisation du compte courant ;
- renforcer la régulation financière, la supervision et la surveillance prudentielle du Système financier ;
- se doter d'un système juridique adéquat, en particulier préparer un environnement institutionnel et politique approprié permettant d'affronter les risques de la mobilité sans entrave des capitaux entre pays.

L'atteinte de ces conditions dépend souvent d'une collaboration étroite entre les régulateurs, les autorités fiscales, les institutions financières et d'autres parties prenantes. L'intégration régionale des marchés financiers peut être un processus complexe, mais lorsqu'elle est bien gérée, elle peut offrir des avantages significatifs pour les économies participantes.

Pour conclure, le marché financier national et le marché financier régional sont des composantes essentielles du paysage financier mondial, chacun apportant sa contribution unique à la croissance économique et à la stabilité financière à différents niveaux géographiques. Une compréhension approfondie de ces deux segments est cruciale pour les acteurs économiques, les décideurs politiques et les investisseurs afin de naviguer efficacement dans un environnement financier de plus en plus interconnecté.

### **Section 3: Les différents critères de comparaison des marchés financiers**

Cette section identifie et analyse les principaux critères utilisés pour comparer les marchés financiers, qu'ils soient nationaux ou régionaux. Nous examinerons en détail des aspects tels que la taille du marché, la liquidité, la volatilité, la diversification des produits, la réglementation et l'accessibilité aux investisseurs étrangers. Nous discuterons également des méthodes et des indicateurs utilisés pour mesurer ces critères et évaluer les performances des marchés financiers. En examinant ces différents critères, nous serons en mesure de mieux comprendre les forces et les faiblesses des différents modèles marchés financiers et d'identifier les opportunités et les défis qui leur sont associés.

#### **3.1 La taille du marché**

La taille du marché est l'un des critères clés utilisés pour évaluer les performances d'un marché financier. Elle se réfère au volume total des transactions et à la capitalisation boursière des entreprises cotées sur le marché. Les marchés financiers plus grands ont tendance à offrir une plus grande liquidité, une plus grande diversité de produits et une plus grande attractivité pour les investisseurs étrangers. Cependant, une grande taille de marché ne garantit pas nécessairement une meilleure performance, car elle peut également être associée à une potentielle accumulation et à une plus grande sensibilité aux chocs externes. La taille du marché financier est un indicateur clé de l'activité économique et reflète la capacité d'un pays ou d'une région à attirer et à mobiliser des capitaux.

##### **a) Définition et Signification de la Taille du Marché Financier**

HAUTCŒUR P. (2008, PP : 159 à 172) pense que « La taille du marché financier peut être mesurée de différentes manières, mais elle est souvent représentée par la capitalisation boursière totale, qui est la valeur de marché de toutes les entreprises cotées sur les bourses de valeurs. »

Pour DELAPLACE M. (2017, P : 258) « La capitalisation boursière d'une place ou d'une entreprise est définie comme le nombre de titres (des actions domestiques) multiplié par leur cours boursiers. ». Cette mesure donne une indication de la taille du marché et de la confiance des investisseurs dans l'économie du pays.

##### **b) Relation entre la Taille du Marché et le Développement Économique**

Pour OLIVIER N. et VISCOGLIOSI C. (2022) ; « Une grande taille de marché est généralement associée à un niveau de développement économique plus élevé. Les marchés financiers développés offrent une gamme plus large d'instruments financiers et attirent davantage d'investisseurs, ce qui facilite le financement des entreprises et la croissance économique. »

##### **c) Facteurs Influant sur la Taille du Marché**

Plusieurs facteurs peuvent influencer la taille d'un marché financier, on peut citer entre autre :

- la stabilité politique et économique,
- la réglementation financière,
- la transparence et
- la qualité de l'information financière disponible pour les investisseurs.

Les politiques gouvernementales, telles que les incitations fiscales pour les investissements en actions, peuvent également jouer un rôle important.

#### **d) Comparaison Internationale**

La taille des marchés financiers varie considérablement d'un pays à l'autre. Les pays développés ont tendance à avoir des marchés financiers *plus grands et plus liquides*, tandis que les marchés émergents sont souvent *plus petits* mais peuvent offrir un potentiel de croissance plus élevé.

La taille du marché financier est un baromètre de la santé économique d'un pays et joue un rôle crucial dans l'attraction des investissements. Un marché financier de grande taille offre des avantages tels que la diversification des risques et une meilleure allocation des ressources, mais il nécessite également une réglementation et une surveillance adéquates pour maintenir la confiance des investisseurs et la stabilité du marché.

### **3.2 La réglementation**

La réglementation joue un rôle crucial dans la gouvernance et le fonctionnement des marchés financiers. Une réglementation efficace et bien appliquée peut contribuer à promouvoir la transparence, la stabilité et la confiance des investisseurs dans le marché. Les critères réglementaires comprennent des aspects tels que les règles de divulgation d'informations, les exigences de capital, les mécanismes de surveillance du marché et les sanctions en cas de non-respect des règles.

La réglementation des marchés financiers est un domaine complexe qui vise à assurer la transparence, la protection des investisseurs et la stabilité du système financier.

#### **a) Objectifs de la Réglementation**

Les principaux objectifs de la réglementation des marchés financiers sont de prévenir les abus, de promouvoir la confiance des investisseurs et de maintenir l'intégrité du marché. Cela comprend la lutte contre la manipulation de marché, les délits d'initiés<sup>1</sup> et le blanchiment d'argent.

#### **b) Cadre Réglementaire**

Le cadre réglementaire des marchés financiers comprend des lois, des règlements et des normes établis par les autorités de régulation nationales et internationales. Ces règles couvrent divers aspects, tels que les exigences de divulgation pour les entreprises cotées, les règles de conduite pour les intermédiaires financiers et les normes pour les produits financiers.

#### **c) Rôle des Autorités de Régulation**

Les autorités de régulation, telles que la SEC aux États-Unis ou l'AMF en France, sont chargées de surveiller les marchés financiers et d'appliquer les règles réglementaires. Elles ont le pouvoir d'imposer des sanctions et de mener des enquêtes sur les activités suspectes.

---

<sup>1</sup> **Un délit d'initié**, est une pratique illégale dans le domaine de la finance où une personne, souvent un initié d'une entreprise cotée en bourse, utilise des informations privilégiées pour acheter ou vendre des actions de cette entreprise avant que l'information ne soit rendue publique.

#### d) Réformes Réglementaires

À la suite de la crise financière de 2008, de nombreuses réformes réglementaires ont été mises en place pour renforcer la surveillance des marchés et réduire le risque systémique. Cela inclut des initiatives telles que la loi Dodd-Frank aux États-Unis et la directive MiFID II en Europe.

La réglementation des marchés financiers est essentielle pour assurer le bon fonctionnement de l'économie. Elle doit constamment évoluer pour répondre aux nouveaux défis et garantir que les marchés restent justes, transparents et stables.

### 3.3 La liquidité

La liquidité est un autre critère essentiel pour évaluer les performances d'un marché financier. Elle se réfère à la facilité avec laquelle les actifs financiers peuvent être achetés ou vendus sur le marché sans affecter de manière significative leur prix. Les marchés financiers liquides offrent aux investisseurs la possibilité de convertir rapidement leurs actifs en liquidités, ce qui réduit les coûts de transaction et augmente l'efficacité du marché. La liquidité est influencée par des facteurs tels que *le volume des transactions, la profondeur du marché et la qualité de l'infrastructure de trading*.

#### a) Définition et Importance de la Liquidité

Pour Fabrice RIVA (2012) ; La liquidité est souvent décrite comme ayant trois dimensions principales : l'immédiateté, la profondeur et la résilience.

- L'immédiateté se réfère à la capacité de réaliser rapidement des transactions,
- la profondeur à la capacité du marché à absorber de grandes transactions sans fluctuations majeures de prix,
- et la résilience à la vitesse à laquelle les prix reviennent à leur niveau normal après une perturbation temporaire.

#### b) Prime de Liquidité

Les actifs liquides sont généralement préférés par les investisseurs car ils peuvent être rapidement convertis en espèces et à moindre coût. Cela conduit à la notion de prime de liquidité, où les investisseurs exigent une compensation supplémentaire pour détenir des actifs moins liquides. La prime de liquidité peut influencer le coût du capital d'une entreprise et, par conséquent, sa valorisation sur le marché.

#### c) Facteurs Affectant la Liquidité

Plusieurs facteurs peuvent influencer la liquidité d'un marché, y compris :

- la réglementation financière,
- la transparence du marché,
- la confiance des investisseurs
- et la présence de participants diversifiés sur le marché.

Les politiques des banques centrales, telles que les taux d'intérêt et les opérations de marché ouvert, jouent également un rôle crucial dans la détermination de la liquidité du marché.

#### d) Mesure de la Liquidité

La liquidité est mesurée par des indicateurs tels que :

- l'écart acheteur-vendeur (bid-ask spread),
- le volume des transactions et
- le turnover ratio.

Ces indicateurs aident à comprendre la facilité de transaction et le coût associé à la négociation des actifs sur le marché.

La liquidité est essentielle pour le bon fonctionnement des marchés financiers. Elle permet aux marchés d'être plus efficaces, réduit les coûts de transaction et contribue à la stabilité financière globale. Les régulateurs et les participants du marché doivent donc surveiller de près la liquidité pour maintenir la confiance et promouvoir un environnement d'investissement sain.

### 3.4 La Volatilité

Il s'agit d'un indicateur de la stabilité d'un marché financier et de la variation des prix des actifs au fil du temps. Une préférence peut rendre les investissements plus risqués et moins prédéfinis pour les investisseurs, tandis qu'une préférence faible peut indiquer un marché plus stable et prévisible. Cependant, une valorisation trop faible peut également être associée à un manque d'opportunités de profit pour les investisseurs. La volatilité des marchés financiers est un sujet complexe et essentiel qui attire l'attention des économistes, des investisseurs et des régulateurs.

#### a) Définition de la Volatilité

La volatilité est une mesure statistique de la dispersion des rendements pour un instrument financier donné et reflète le degré d'incertitude ou de risque associé à la taille des changements dans la valeur d'un actif. Elle est souvent calculée comme l'écart-type des rendements et est utilisée pour évaluer le risque d'un investissement.

La volatilité est cruciale pour les décisions d'investissement car elle est directement liée au risque. Un actif avec une volatilité élevée est considéré comme plus risqué, car sa valeur peut changer rapidement dans un court laps de temps, dans une direction imprévisible.

#### b) Facteurs Influant sur la Volatilité

Plusieurs facteurs peuvent influencer la volatilité d'un marché financier. Parmi ceux-ci on distingue :

- les annonces politiques,
- les performances des entreprises,
- les changements dans les taux d'intérêt et
- les événements économiques.

Les crises financières, comme celle de 2008, ont également montré comment la volatilité peut augmenter de manière significative en période d'incertitude économique.

### c) Mesure de la Volatilité

La volatilité peut être mesurée de différentes manières, mais l'une des méthodes les plus courantes est l'utilisation de modèles comme l'ARCH (Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) et le GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity), qui permettent de modéliser et de prévoir la volatilité des rendements financiers.

#### - l'ARCH (Autoregressive Conditional Heteroskedasticity)

Pour BOURBONNAIS R. et TERRAZA M. (2010, P : 310) ; Les modèles classiques de prévision fondés sur les modèles ARMA supposent des séries temporelles à variance constante. Cette modélisation néglige donc, éventuellement, l'information contenue dans le facteur résiduel de la chronique. Les modèles de type ARCH (AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity) permettent de modéliser des chroniques (la plupart du temps financières) qui ont une volatilité (ou variance ou variabilité) instantanée qui dépend du passé. Il est ainsi possible d'élaborer une prévision dynamique de la chronique en termes de moyenne et de variance. Présentés initialement par ENGLE (1982), ces modèles ont connu des développements et des applications très importants par la suite.

#### - le GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity)

Le modèle GARCH est une généralisation, due à BOLLERSLEV (1986), des modèles de type ARCH.

Les processus GARCH sont similaires aux processus ARMA usuels dans le sens où le degré  $q$  apparaît comme le degré de la partie de la moyenne mobile et  $p$  comme celui de l'autorégressive ; cela permet d'introduire des effets d'innovation. La variance conditionnelle est déterminée par le carré des  $p$  erreurs précédentes et des  $q$  variances conditionnelles passées

### d) Volatilité et Allocation d'Actifs

La volatilité joue un rôle important dans l'allocation d'actifs et la construction de portefeuilles. Les investisseurs cherchent à diversifier leurs portefeuilles pour réduire le risque global, et la compréhension de la volatilité est essentielle pour atteindre cet objectif.

La volatilité est un aspect fondamental des marchés financiers qui aide à comprendre et à gérer le risque. Une analyse approfondie de la volatilité et de ses implications est nécessaire pour tout investisseur ou gestionnaire de portefeuille souhaitant optimiser ses stratégies d'investissement.

## 3.5 Diversification des produits

La diversification des produits se réfère à la variété des actifs financiers disponibles sur un marché. Les marchés financiers offrant une large gamme de produits, tels que des actions, des obligations, des produits dérivés et des fonds négociés en bourse (FNB), sont proposés comme plus attractifs pour les investisseurs, car ils offrent davantage d'opportunités de diversification de portefeuille. La diversification des produits est souvent associée à une liquidité accrue et à une plus grande profondeur de marché.

La diversification des produits sur un marché financier est une stratégie clé pour les entreprises et les investisseurs, car elle permet de réduire les risques et d'optimiser les rendements

#### **a) Avantages de la Diversification**

Les avantages de la diversification sont multiples. Elle permet aux investisseurs de répartir le risque sur différents types d'actifs, ce qui peut réduire la volatilité globale du portefeuille. De plus, la diversification peut offrir des opportunités de rendement supplémentaires, car différents actifs réagissent différemment aux conditions de marché.

#### **b) Diversification et Performance des Marchés**

Des études ont montré que les marchés financiers avec une plus grande diversification de produits tendent à être plus résilients et performants. Une gamme plus large de produits peut attirer un plus grand nombre d'investisseurs, ce qui augmente la liquidité et la profondeur du marché.

### **3.6 Accessibilité aux investisseurs étrangers**

L'accessibilité aux investisseurs étrangers est un critère important pour évaluer l'attrait d'un marché financier pour les investisseurs internationaux. Les marchés financiers offrant une plus grande accessibilité aux investisseurs étrangers, par le biais de réglementations favorables et de mécanismes d'accès simplifiés, sont susceptibles d'attirer davantage de capitaux étrangers et de bénéficier d'une plus grande liquidité et d'une plus grande profondeur de marché. L'accessibilité des marchés financiers aux investisseurs étrangers est un sujet d'une grande importance, car elle peut influencer les flux de capitaux, la croissance économique et l'intégration dans l'économie mondiale.

#### **a) Importance de l'Accessibilité aux Investisseurs Étrangers**

L'ouverture des marchés financiers aux investisseurs étrangers est souvent vue comme un moyen d'augmenter l'investissement direct étranger (IDE), ce qui peut conduire à une meilleure allocation des ressources, à l'amélioration des capacités de production et à l'accès aux marchés internationaux. L'IDE est également associé à des transferts de technologie, à l'amélioration de la gouvernance d'entreprise et à l'innovation.

#### **b) Facteurs Influant sur l'Accessibilité**

Plusieurs facteurs déterminent l'accessibilité d'un marché financier aux investisseurs étrangers, notamment la réglementation en matière d'IDE, la stabilité politique et économique, la transparence du marché et la qualité de l'infrastructure. Les politiques publiques et les institutions jouent un rôle crucial dans la création d'un climat d'investissement cohérent et prévisible.

#### **c) Réglementation de l'IDE**

Les restrictions réglementaires à l'IDE peuvent varier considérablement d'un pays à l'autre. Tandis que certains pays adoptent une approche libérale, d'autres imposent un large éventail de restrictions pour protéger certains secteurs d'activité ou la sécurité nationale. Ces restrictions peuvent avoir un coût économique, entraver la concurrence et réduire les retombées potentielles pour la productivité.

L'accessibilité aux investisseurs étrangers est un élément clé pour le développement des marchés financiers. Elle nécessite une réglementation équilibrée qui protège les intérêts nationaux tout en favorisant l'intégration dans l'économie mondiale. Les réformes et l'harmonisation des politiques d'investissement sont essentielles pour améliorer l'accessibilité et attirer les IDE.

En conclusion, les différents critères de comparaison des marchés financiers offrent une perspective holistique sur la performance et l'attractivité d'un marché financier donné. En examinant ces critères, les investisseurs, les régulateurs et les décideurs politiques peuvent mieux comprendre les forces et les faiblesses des marchés financiers et formuler des stratégies. Dans notre recherche ces différents critères de comparaison nous aiderons à mieux étudier la BRVM et la ZSE qui sont des marché financier basé sur différent modèle

## Conclusion du chapitre

Ce chapitre a offert une revue littéraire sur les marchés financiers, en mettant en lumière les généralités sur le marché financier, les différentes théories relatives aux marchés financiers et enfin les critères utilisés pour évaluer et comparer les marchés financiers.

Les généralités et les théories sur le marché financier, nous ont permis appréhender quelques notions liées aux marchés financiers, les différents compartiments, les acteurs et quelques instrument financier qui concourent au bon fonctionnement du marché financier.

Cependant les théories sur le marché financier national et régional donnent une vision globale sur ces deux types de marché qui fonctionnent sur des modèles différents l'un sur un modèle national et l'autre par intégration financière de plusieurs pays.

Cette revue de la littérature a abordé également des notions tels que la taille du marché, la liquidité, la volatilité, la diversification des produits, la réglementation et l'accessibilité aux investisseurs étrangers qui sont des critères nécessaires pour la comparaison des modèles de marché financier que nous étudierons.

En somme, ce chapitre a posé les fondations théoriques indispensables à notre étude comparative entre la BRVM et la ZSE, ainsi qu'à une analyse approfondie des modèles de marché financier en Afrique

**CHAPITRE II : PRESENTATION  
DES MARCHE FINANCIERS  
ETUDIES**

## **CHAPITRE II: PRESENTATION DES MARCHES FINANCIERS ETUDIES**

### **Introduction du chapitre**

Les marchés financiers sont le pilier de l'activité économique, offrant une plateforme essentielle pour la mobilisation des ressources, le financement des investissements et la gestion des risques financiers. L'étude des marchés financiers est donc d'une importance cruciale dans le contexte africain, où on distingue des marchés financiers nationaux et régionaux et où les besoins en financement pour soutenir la croissance économique et répondre aux défis de développement sont considérables. Comprendre les spécificités de ces marchés permettra non seulement d'appréhender leur fonctionnement, d'identifier les opportunités et les défis qu'ils présentent pour les entreprises, les investisseurs et les régulateurs mais également d'identifier le modèle adéquat pour les pays africains.

En examinant la BRVM, qui couvre huit pays de l'Union Économique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA), et la ZSE, l'une des plus anciennes bourses d'Afrique subsaharienne, nous aurons l'occasion d'explorer la diversité des modèles de marché financier en Afrique, ainsi que les dynamiques spécifiques à chaque marché.

Ce chapitre fournira donc une vue d'ensemble des marchés financiers africains, mettant en lumière leur contribution potentielle au développement économique et leur importance dans le contexte financier régional. En comprenant les forces et les faiblesses de ces marchés, nous pourrons mieux évaluer leur capacité à soutenir la croissance économique durable et à favoriser l'intégration financière en Afrique.

Nous nous pencherons ensuite sur la présentation de deux marchés financiers africains distincts mais significatifs : la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) et la Zimbabwe Stock Exchange (ZSE). Nous explorerons en détail leur histoire, leur structure, leur fonctionnement, ainsi que leur rôle dans le développement économique de leurs régions respectives.

### **Section 1: Vue d'ensemble des marchés financiers africains**

Cette section abordera dans une première partie l'évolution des marchés financiers dans le temps et leur importance tout en exposant dans une seconde partie les défis et les opportunités des marchés financiers africains

#### **1.1 Historique et Importance des marchés financiers africains**

Cette partie aura pour but de présenter l'historique et l'importance des marchés financiers africains

##### **1.1.1 Analyse historique des marchés financiers africains**

L'analyse historique des marchés financiers africains révèle une évolution complexe, marquée par des périodes de développement et de stagnation, ainsi que par des influences externes et internes. L'évolution des marchés financiers africains peut donc se faire sur quatre périodes importantes à savoir :

- **La période avant 1884**

Avant la colonisation européenne, les systèmes économiques africains étaient principalement basés sur des échanges commerciaux locaux et régionaux, souvent organisés autour de réseaux de troc et de commerce. Les formes primitives de marchés financiers, tels que les marchés de crédit informels et les systèmes de transfert de richesse, existaient déjà, bien que de manière limitée. Les sociétés africaines avaient leurs propres systèmes financiers et monétaires, avec des pratiques telles que l'utilisation de monnaies en coquillage, en métaux précieux ou en produits de valeur.

- **La période allant de 1884 à 1960**

La période allant de 1884 à 1960 est caractérisé par l'arrivée des occidentaux sur le continent. La colonisation européenne a profondément transformé les systèmes économiques africains, introduisant des institutions financières occidentales et des systèmes monétaires basés sur la monnaie fiduciaire. Les puissances coloniales ont établi des banques centrales et des bourses de valeurs dans les colonies comme la Bourse d'Egypte créée en 1883 et considéré comme la place boursière la plus vieille d'Afrique suivie par la Bourse de Johannesburg créée en 1887 et la Zimbabwe Stock Exchange (ZSE) fondée en 1894 principalement pour servir leurs intérêts économiques et commerciaux. Plusieurs autres places boursières seront créées par la suite. Nous pouvons entre autre cité : la Bourse de Casablanca (BVC) fondée en 1929 ou encore Bourse du Nigeria (NSE) créée en 1960

Cependant, ces institutions étaient souvent limitées dans leur portée et leur capacité à stimuler le développement financier en raison de politiques coloniales restrictives et d'une économie orientée vers l'exportation.

- **La période allant de 1960 à 1990**

Après l'accession à l'indépendance dans les années 1950 et 1960, ces marchés ont dû s'adapter aux nouvelles réalités économiques et politiques des pays africains. De nombreux pays africains ont entrepris des réformes visant à développer leurs marchés financiers pour soutenir le développement économique et financier. Des bourses de valeurs ont été créées dans plusieurs pays, et des efforts ont été déployés pour moderniser les systèmes financiers, introduire des réglementations et des infrastructures de marché, et promouvoir l'investissement domestique et étranger.

Les années 1980 et 1990 ont été marquées par des réformes structurelles importantes, souvent encouragées par des institutions telles que le FMI et la Banque mondiale. Ces réformes visaient à libéraliser les économies et à attirer les investissements étrangers, ce qui a conduit à la création et à la modernisation de nombreuses bourses sur le continent.

Cependant, ces initiatives ont souvent été entravées par des problèmes tels que l'instabilité politique, la corruption, les politiques économiques inefficaces et la dépendance économique.

- **La période allant de 1990 à nos jours**

Au cours des dernières décennies, les marchés financiers africains ont connu une croissance significative, alimentée par la libéralisation économique, la mondialisation

financière et l'introduction de nouvelles technologies. De nombreuses bourses de valeurs ont élargi leur gamme de produits financiers et ont attiré des investisseurs nationaux et internationaux. Des initiatives régionales telles que l'Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA) ou la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) en ont été mises en place pour renforcer la coopération régionale et l'intégration des marchés financiers.

Cette montée en puissance des marchés financiers africains a été bien décrite par NKONTCHOU C. (Mars 2010, P : 3) ; fondateur et directeur associé d'ENKO Capital Management LLP qui affirme : « Au début des années 1990, il y avait une douzaine de places boursières en Afrique. Actuellement, il en existe plus de 23 dont deux bourses régionales. Plus des deux tiers des pays africains sont couverts par une bourse locale ou régionale. Avec moins de 2000 entreprises cotées sur les marchés africains, le nombre de sociétés ayant financé leur croissance grâce aux marchés financiers reste relativement réduite. Cependant, au cours des trois dernières années, de plus en plus d'entreprises africaines ont été cotées en bourse. Entre 2007 et 2009, plus de 10 milliards de dollars de capital ont été levés sur 18 places boursières, essentiellement grâce à l'admission en bourse de 170 nouvelles entreprises. La capitalisation boursière des 10 plus grands marchés est passée de 222 milliards de dollars à plus de 700 milliards de dollars entre 2002 et 2008, soit un taux de croissance annuel moyen (TCAM) de 18 %. Au Nigéria, la recapitalisation du secteur bancaire entre 2005 et 2008 a attiré plus de quatre milliards de dollars d'investissements nouveaux, provenant essentiellement d'investisseurs locaux. La bonne performance boursière des sociétés nouvellement introduites sur le marché a attiré un nombre encore plus important d'investisseurs dans des sociétés prévoyant une cotation. Plus de huit milliards de dollars ont été levés pour le seul Nigéria, entre 2007 et 2009, dans de tels investissements.

Malgré ces progrès, les marchés financiers africains restent confrontés à des défis persistants tels que la faible liquidité, la volatilité des prix, la réglementation inadaptée et la faible participation des acteurs locaux.

### 1.1.2 Importance des marchés financiers africains

Les marchés financiers africains sont d'une importance capitale pour les pays africains. Ce sont des plateformes de levé de fonds pour les Etats, les entreprises et les divers acteurs. Mais au-delà de levé de fonds les marchés financiers africains participent activement à :

- **Mobiliser les Ressources Financières**

Les marchés financiers africains fournissent une plateforme essentielle pour mobiliser les ressources financières nécessaires au développement du continent. Ils permettent aux gouvernements, aux entreprises et aux institutions financières d'accéder aux fonds nécessaires pour financer des projets d'infrastructures, des initiatives de développement et des programmes sociaux.

Pour NKONTCHOU C. (Mars 2010, P : 3) ; « Les marchés financiers jouent donc un rôle de plus en plus important dans l'apport de capitaux au secteur privé subsaharien et plus particulièrement dans les secteurs des services financiers et des télécommunications. Ils jouent également un rôle crucial pour l'épargne locale en proposant des opportunités d'investissement alternatives comme en atteste l'exemple du Nigéria, où l'épargne locale a été drainée par les

marchés financiers et a permis d'assurer en grande partie la recapitalisation du secteur bancaire. »

En facilitant la collecte d'épargne et la canalisation de ces fonds vers des investissements productifs, les marchés financiers africains contribuent à accélérer le rythme du développement économique et à réaliser le potentiel de croissance du continent.

- **Promouvoir l'Investissement**

Les marchés financiers africains sont des moteurs clés de l'investissement en offrant aux investisseurs nationaux et internationaux des opportunités d'investissement attrayantes. Ils permettent aux investisseurs de diversifier leurs portefeuilles, de rechercher des rendements compétitifs et de participer à la croissance économique de la région. En offrant un accès aux marchés de capitaux, les marchés financiers africains encouragent l'investissement à long terme dans des secteurs tels que l'industrie, les services, les infrastructures et les technologies, ce qui contribue à renforcer la compétitivité économique et à créer des emplois.

- **Stimuler la Croissance Économique**

Les marchés financiers africains jouent un rôle crucial dans la stimulation de la croissance économique en permettant le financement des entreprises et des projets d'investissement. Ils offrent aux entreprises des moyens de mobiliser des capitaux à travers l'émission d'actions et d'obligations, ce qui leur permet de développer leurs activités, d'investir dans de nouveaux projets et d'innover. Cette croissance des entreprises contribue à la création d'emplois, à l'augmentation des revenus et à la réduction de la pauvreté, en stimulant l'activité économique dans son ensemble.

- **Favoriser le Développement Économique et Social**

Les marchés financiers africains jouent un rôle crucial dans le développement économique et social du continent en soutenant la croissance économique, la création d'emplois, la réduction de la pauvreté et l'amélioration des conditions de vie. Ils fournissent des outils financiers et des mécanismes d'investissement qui favorisent l'innovation, l'entrepreneuriat et le développement des entreprises. En permettant une allocation efficace des ressources financières et en facilitant l'accès aux capitaux, les marchés financiers africains contribuent à bâtir une économie solide et résiliente, capable de répondre aux défis du développement durable et de réaliser le potentiel de prospérité pour tous les citoyens africains.

L'importance des marchés financiers africains est indéniable dans le contexte du développement économique et social du continent. Ils jouent un rôle crucial dans la stimulation de la croissance économique, la mobilisation des ressources financières, la promotion de l'investissement et le renforcement du développement économique et social. Il est essentiel de reconnaître le potentiel des marchés financiers africains et de soutenir leur croissance et leur développement pour assurer un avenir prospère et durable pour l'Afrique et ses habitants.

## **1.2 Principaux acteurs des marchés financiers africains**

Les marchés financiers africains impliquent une multitude d'acteurs, chacun jouant un rôle spécifique dans leur fonctionnement. Ci-dessous nous aborderons les principaux acteurs des marchés financiers africains :

- **Les Bourses de Valeurs Mobilières :**

Les bourses de valeurs mobilières, telles que la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) et la Zimbabwe Stock Exchange (ZSE), sont les principaux marchés où les titres financiers tels que les actions, les obligations et les produits dérivés sont cotées et négociés. Elles fournissent une plateforme pour la rencontre entre les émetteurs et les investisseurs, facilitant ainsi la mobilisation des capitaux et la négociation des titres.

- **Entreprises Cotées :**

Les entreprises cotées sont des sociétés dont les actions sont cotées en bourse et disponibles à l'achat par le public. Elles émettent des actions et parfois des obligations sur les marchés financiers pour lever des fonds en vue de financer leurs activités commerciales et leurs projets de croissance. Les entreprises cotées sont soumises à des obligations de divulgation financière et de gouvernance d'entreprise pour assurer la transparence et la responsabilité envers les investisseurs.

- **Investisseurs Institutionnels :**

Les investisseurs institutionnels sont des entités financières qui agissent sur les marchés financiers au nom des institutions auxquelles ils se rattachent telles que les fonds de pension, les compagnies d'assurance, les fonds d'investissement et les fonds souverains qui investissent des capitaux sur les marchés financiers au nom de tiers. Ils jouent un rôle crucial en mobilisant des ressources financières importantes et en contribuant à la liquidité et à la stabilité des marchés.

- **Courtiers et Sociétés de Bourse :**

Les courtiers et les sociétés de bourse agissent en tant qu'intermédiaires entre les investisseurs et les marchés financiers. Ils facilitent la passation des ordres d'achat et de vente de titres, fournissent des conseils en investissement et exécutent les transactions pour le compte de leurs clients. Ils jouent un rôle clé dans le bon fonctionnement des marchés en assurant la liquidité et l'efficacité des transactions.

- **Régulateurs et Autorités de Surveillance :**

Les régulateurs et les autorités de surveillance, tels que les commissions des valeurs mobilières et les banques centrales, sont chargés de superviser et de réglementer les activités des marchés financiers. Leur rôle consiste à promouvoir l'intégrité, la transparence et la stabilité des marchés, à protéger les investisseurs contre les pratiques frauduleuses et à veiller au respect des lois et des réglementations en vigueur.

L'Autorité des Marchés Financiers –Union Monétaire Ouest-Africains (AMF-UMOA) et la Securities and Exchange Commission du Zimbabwe (SECZ) sont respectivement chargées d'assurer cette fonction sur les marchés financiers de l'UEMOA et du Zimbabwe

- **Analystes Financiers et Agences de Notation :**

Les analystes financiers et les agences de notation fournissent des analyses et des évaluations des entreprises cotées et des instruments financiers. Leurs recherches et leurs

recommandations aident les investisseurs à prendre des décisions d'investissement éclairées en évaluant les risques et les opportunités associés à différents titres et marchés. On distingue Bloomfield Investment Corporation et l'EMR – WARA au niveau de la BRVM

Ensemble, ces acteurs contribuent à la formation des prix, à la mobilisation des ressources financières et à la gestion des risques sur les marchés financiers africains, jouant ainsi un rôle essentiel dans le développement économique et financier du continent.

### 1.3 Défis et opportunités des marchés financiers africains

Comme souligné précédemment les marchés financiers ces dernières décennies ont réalisés d'énormes progrès ; mais malgré ces progrès, ils restent confrontés à des défis persistants tels que la faible liquidité, la volatilité des prix, la réglementation inadaptée, la faible participation des acteurs locaux etc....Cependant les marchés financiers africains n'ont pas encore développé tout leur potentiel et présente donc de nombreuses opportunités pour les acteurs du marché Nous présenterons ici quelques défis et opportunités des marchés financiers africains

#### 1.3.1 Défis liés au développement des marchés financiers en Afrique

« La plupart des marchés financiers africains sont de petite taille et profondément fragmentés, en conséquence l'ensemble du secteur financier est dominé par les banques. En outre, les marchés de capitaux africains sont limités par plusieurs autres contraintes. Il s'agit notamment de :

- l'absence d'une masse critique de titres cotés et négociables
- le nombre insuffisant de participants - émetteurs, investisseurs, intermédiaires, etc.
- le manque de diversité des produits
- la faiblesse des structures réglementaires
- une infrastructure financière inadéquate
- de mauvaises méthodes d'identification des risques et de fixation des prix
- une activité limitée sur les marchés secondaires
- une mobilisation limitée de l'épargne en monnaie locale »<sup>1</sup>

Ces défis représentent des obstacles significatifs pour le développement et le bon fonctionnement des marchés financiers africains :

#### - Absence d'une masse critique de titres cotés et négociables :

La faible disponibilité de titres cotés limite les possibilités d'investissement pour les investisseurs et réduit la liquidité sur les marchés, ce qui peut entraîner des écarts de prix importants et des difficultés pour exécuter des transactions.

---

<sup>1</sup> Cette information a été recueillies sur le site de la Banque Africaine de Développement (s.d) ; *Les défis liés au développement des marchés financiers en Afrique* ; à retrouver sur : <https://www.afdb.org/fr/themes-et-secteurs/initiatives-et-partenariats/fonds-pour-le-developpement-des-marches-des-capitaux-cmdtf> date de consultation 01/04/2024

- **Nombre insuffisant de participants :**

Un nombre limité d'émetteurs, d'investisseurs et d'intermédiaires réduit la diversité et la profondeur du marché financier, ce qui peut limiter la compétition et l'efficacité du marché.

- **Manque de diversité des produits :**

La disponibilité limitée de produits financiers variés restreint les options d'investissement pour les investisseurs et limite la capacité du marché à répondre aux besoins de financement des entreprises et des gouvernements.

- **Faiblesse des structures réglementaires :**

Les structures réglementaires inefficaces ou inadéquates peuvent entraîner des pratiques non éthiques, une manipulation des marchés et un manque de protection des investisseurs, ce qui peut compromettre la confiance et la crédibilité du marché.

- **Infrastructure financière inadéquate :**

L'absence ou l'insuffisance d'infrastructures financières telles que les systèmes de règlement et de compensation, les services bancaires et les services de dépôt et de conservation peuvent rendre les transactions plus coûteuses et moins efficaces.

- **Mauvaises méthodes d'identification des risques et de fixation des prix :**

Une évaluation inadéquate des risques et une fixation inefficace des prix peuvent entraîner une allocation inefficace des ressources et une sous-évaluation ou une surestimation des actifs financiers, ce qui peut nuire à la stabilité et à la fiabilité du marché.

- **Activité limitée sur les marchés secondaires :**

Un faible niveau d'activité sur les marchés secondaires peut entraîner une illiquidité des titres, décourageant ainsi les investisseurs à long terme et réduisant la capacité du marché à refléter correctement la valeur des actifs financiers.

- **Mobilisation limitée de l'épargne en monnaie locale :**

La préférence pour les investissements en devises étrangères et l'insuffisance des mécanismes d'épargne en monnaie locale peuvent limiter la mobilisation de l'épargne intérieure et entraver le développement du marché financier domestique.

### 1.3.2 Opportunités des marchés financiers africains

Malgré les défis auxquels ils sont confrontés, les marchés financiers africains offrent également de nombreuses opportunités pour les investisseurs, les entreprises et les économies nationales. Voici quelques-unes de ces opportunités :

- **Croissance économique soutenue :**

De nombreux pays africains connaissent une croissance économique soutenue, alimentée par une population jeune, une urbanisation croissante et des progrès dans les secteurs

des ressources naturelles, de l'agriculture, de la technologie et des services. Cette croissance crée un environnement propice aux investissements et au développement des marchés financiers.

- **Diversification des investissements :**

Les marchés financiers africains offrent une large gamme d'opportunités d'investissement dans différents secteurs économiques, y compris les ressources naturelles, l'agriculture, les infrastructures, la technologie et les services financiers. Cela permet aux investisseurs de diversifier leurs portefeuilles et de tirer parti des différentes opportunités de croissance et de rendement.

- **Émergence de la classe moyenne :**

L'émergence d'une classe moyenne croissante dans de nombreux pays africains crée une demande croissante de produits financiers et d'investissements, tels que les prêts hypothécaires, les assurances, les fonds de pension et les produits d'épargne et de placement. Cela stimule le développement des marchés financiers et leur rôle dans la mobilisation de l'épargne et du capital.

- **Urbanisation rapide :**

L'urbanisation rapide en Afrique crée des besoins croissants en infrastructures, en logements, en services financiers et en produits de consommation. Les investissements dans ces secteurs offrent des opportunités de croissance pour les entreprises et les investisseurs, ainsi que pour le développement des marchés financiers.

- **Innovation technologique :**

L'innovation technologique, en particulier dans les services financiers numériques et les technologies de l'information et de la communication (TIC), offre de nouvelles possibilités pour l'inclusion financière, la prestation de services financiers, le trading en ligne et la gestion de portefeuille. Les fintechs et les start-ups technologiques émergentes contribuent à dynamiser les marchés financiers africains.

- **Intégration régionale :**

L'intégration économique régionale en Afrique, à travers des initiatives telles que la Zone de libre-échange continentale africaine (ZLECAF), stimule le commerce intra-africain, les investissements transfrontaliers et la coopération financière. Cela crée des opportunités pour le développement des marchés financiers régionaux et la facilitation des flux de capitaux.

- **Ressources naturelles abondantes :**

L'Afrique possède d'importantes ressources naturelles telles que le pétrole, le gaz, les minéraux et les terres arables, offrant des opportunités d'investissement dans les secteurs de l'énergie, des mines, de l'agriculture et de l'industrie. Les entreprises et les investisseurs peuvent accéder à ces opportunités via les marchés financiers.

En conclusion, les marchés financiers africains offrent un potentiel significatif de croissance, d'innovation et de développement économique, en dépit des défis auxquels ils sont confrontés. En tirant parti de ces opportunités et en surmontant les obstacles, les marchés financiers africains peuvent jouer un rôle crucial dans la transformation économique et sociale du continent.

## **Section 2: Présentation du marché financier de l'UEMOA et de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) : historique, structure et réglementation**

Le système financier ouest-africain est un système issu de l'intégration financière et économique des pays de l'Afrique de l'Ouest. C'est un processus complexe visant à harmoniser et à coordonner les systèmes financiers des pays de la région afin de favoriser le développement économique régional et la stabilité financière. Il repose sur la mise en place de mécanismes et d'institutions permettant la libre circulation des capitaux, la facilitation des transactions financières transfrontalières et la création d'un marché financier régional intégré. Ce qui a donné naissance à l'UEMOA. Dans cette partie de notre travail nous présenterons l'UEMOA son marché financier sans oublier la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) qui représente le marché financier régional intégré et commun aux pays de l'UEMOA

### **2.1 Présentation de l'UEMOA**

« Créée le 10 janvier 1994 à Dakar, l'Union économique et Monétaire Ouest Africaine ((UEMOA) a pour objectif essentiel, l'édification, en Afrique de l'Ouest, d'un espace économique harmonisé et intégré, au sein duquel est assurée une totale liberté de circulation des personnes, des capitaux, des biens, des services et des facteurs de production, ainsi que la jouissance effective du droit d'exercice et d'établissement pour les professions libérales, de résidence pour les citoyens sur l'ensemble du territoire communautaire.

L'UEMOA couvre une superficie de 3 512 233 km<sup>2</sup> et compte 141,7 millions d'habitants. Le taux de croissance du PIB, à prix constant, est de 5,9% en 2022. L'UEMOA est représentée par un logo symbolisant la croissance, l'union, la solidarité et la complémentarité entre les Etats côtiers et les Etats sahéliens »<sup>1</sup>

#### **2.1.1 Historique de la zone UEMOA**

La zone franc est créée le 9 septembre 1939, avec le Franc CFA (franc des colonies françaises d'Afrique) qui est la monnaie commune de l'UEMOA quant à lui, a été créé le 25 Décembre 1945 ; sa parité avec le franc français a été fixée à 1.7 (1FCA=1.7FRF) ; cette parité passera à 2 en octobre 1948, puis à 0.02 en 1960 ; elle restera inchangée jusqu'à la dévaluation du 11 janvier 1994, elle s'est établie alors à 0.01FRF

Au lendemain de leur accession à l'indépendance, six pays de l'Afrique Occidentale membres de la Zone Franc - Bénin (alors Dahomey), Burkina Faso (alors Haute Volta), Côte d'Ivoire, Niger, Sénégal et Togo (en 1963) - ont créé, le 12 mai 1962, l'Union monétaire Ouest-Africaine(UMOA), manifestant ainsi leur volonté de coopération monétaire à la fois entre eux, au sein d'une union, et avec la France au sein de la Zone Franc. Le Mali n'a adhéré à l'UMOA qu'en juin 1984, après avoir demandé en 1967 sa réintégration dans la Zone Franc. En 1973, le

<sup>1</sup>A retrouver sur le site de l'UEMOA (s.d); <https://www.uemoa.int/presentation> consulté le 06/04/2024

Traité de l'UMOA a été révisé. La Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a été dotée de nouveaux statuts, la Banque Ouest-Africaine de Développement (BOAD) a été créée et de nouveaux accords de coopération avec la France ont été signés.

Des mécanismes de régulation, garants de la cohésion et de la stabilité monétaire de l'Union, ont été introduits dans les nouveaux textes. Grâce à un environnement monétaire plus stable - monnaie commune, ancrage au franc français et règles de gestion monétaire - les pays membres de l'UMOA, comme d'ailleurs les autres pays de la Zone Franc, ont connu, en moyenne, de meilleures performances économiques que les autres pays d'Afrique subsaharienne.

La croissance économique a été en général supérieure à la croissance démographique, ce qui a permis d'améliorer les conditions de vie des populations. Dans les années 80, deux chocs externes majeurs ont largement contribué à déstabiliser les économies de l'Union et à renverser la croissance économique : l'effondrement des prix des matières premières, sources importantes des recettes d'exportation, et l'appréciation réelle du Franc CFA, sous l'effet combiné de la hausse du Franc français et l'ajustement à la baisse des taux de change des pays voisins hors Zone Franc.

Les principaux indicateurs macro-économiques et financiers se sont détériorés rapidement, plongeant les pays de l'UMOA dans une crise économique profonde. Face à la crise économique, les pays membres de l'UMOA ont, dès 1990, manifesté leur volonté d'approfondir leur intégration économique en complément de l'union monétaire. Il était devenu évident que les mécanismes de régulation monétaire devaient être complétés par des réformes économiques pour assurer la cohésion de l'Union et lancer les bases d'une croissance durable.

C'est ainsi que le Gouverneur de la BCEAO a reçu mandat des Chefs d'Etat de l'UMOA de mener la réflexion sur l'intégration économique et de préparer un traité dans ce sens. Le Traité instituant l'Union Économique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA) a été signé le 10 janvier 1994 à Dakar, deux jours avant la dévaluation du Franc CFA. Dans ce contexte, la signature du Traité représente la mesure d'accompagnement la plus importante et la plus volontariste de la dévaluation.

Après ratification par l'ensemble des Etats signataires, le Traité entré en vigueur le 1er août 1994. La Commission-organe exécutif de l'Union ainsi que la Cour de Justice de l'UEMOA s'installaient le 30 janvier 1995.

### **2.1.2 Missions et objectifs de l'UEMOA**

« L'UEMOA est une organisation ouest-africaine qui a comme mission la réalisation de l'intégration économique des États membres à travers le renforcement de la compétitivité des activités économiques dans le cadre d'un marché ouvert et concurrentiel et d'un environnement juridique rationalisé et harmonisé.

En vue de l'intégration économique de ses huit Etats membres, l'UEMOA s'est assignée, par son traité constitutif, cinq objectifs principaux :

- Renforcer la compétitivité des activités économiques et financières des États membres dans le cadre d'un marché ouvert et concurrentiel et d'un environnement juridique rationalisé et harmonisé

- Assurer la convergence des performances et des politiques économiques des États membres par l'institution d'une procédure de surveillance multilatérale
- Créer entre États membres un marché commun basé sur la libre circulation des personnes, des biens, des services, des capitaux et le droit d'établissement des personnes exerçant une activité indépendante ou salariée, ainsi que sur un tarif extérieur commun et une politique commerciale
- Instituer une coordination des politiques sectorielles nationales par la mise en œuvre d'actions communes, et éventuellement, de politiques communes notamment dans les domaines suivants : ressources humaines, aménagement du territoire, agriculture, énergie, industrie, mines, transports, infrastructures et télécommunication
- Harmoniser, dans la mesure nécessaire au bon fonctionnement du marché commun, les législations des États membres et particulièrement le régime de la fiscalité. »<sup>1</sup>

## 2.2 Le marché financier de l'UEMOA

Le fonctionnement du Marché Financier repose sur l'activité de deux compartiments dont les fonctions sont différentes et complémentaires : Le marché primaire et le marché secondaire.

### 2.2.1 Les compartiments du marché financier de l'UEMOA

Le marché financier de l'UEMOA est composé de deux marchés : le marché primaire et le marché secondaire. BENGA N. (2015, PP : 20-39) décrit clairement les compartiments du marché financier ouest-africain.

#### A. Le Marché Primaire

« Le financement par le marché primaire se fait soit par appel public à l'épargne, soit par emprunt obligataire. Il est constitué de titres à placer directement auprès d'investisseurs en contrepartie de l'encaissement de fonds destinés à renflouer la trésorerie de l'émetteur. En respect des règles d'émission et de placement définies par l'Autorité de Tutelle du Marché Financier au sein de la zone UEMOA constituée des 08 pays utilisant le Franc CFA émis par la BCEAO.

L'Appel Public à l'Épargne (APE) est un processus qui consiste à lever des capitaux dans le public. Selon la réglementation en vigueur en Afrique de l'Ouest (zone UEMOA), sont réputés faire appel public à l'épargne, les sociétés, les États ou toute autre entité émettrice de valeurs :

- Dont des titres sont disséminés au travers d'un cercle de cent personnes au moins, n'ayant aucun lien juridique entre elles ; qui, pour offrir au public de l'UEMOA des produits de placement, ont recours à des procédés quelconques de sollicitations du public, au titre desquels figurent notamment la publicité et le démarchage ;
- Dont les titres sont inscrits à la cote de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilière.

Tout appel public à l'épargne doit être autorisé par L'Autorité des Marchés Financiers –Union Monétaire Ouest-Africains (AMF-UMOA), autorité de tutelle du Marchés Financiers Régional. Le Placement Privée de Titres consiste en l'émission de titres à l'attention d'un public restreint

---

<sup>1</sup> Disponible sur le site de l'UEMOA (s.d); <https://www.uemoa.int/traite-modifie> consulté le 06/04/2024;

d'investisseurs institutionnels et de personnes morales en conditions de garanties et de communication financière allégées par rapport à ce qui est imposé dans le cas des APE.

L'emprunt d'obligations privé sur le marché financier de l'UMOA est constitué par :

- L'émission d'obligations réalisées sans publicité et dont les titres ne feront pas l'objet d'inscription à la cote de la Bourse Régional des Valeurs Mobilières ;
- L'émission d'obligation placées au travers d'un cercle d'au plus cent (100) investisseurs qualifiés agissant pour leur propre compte. Un investisseur qualifié est une personne morale à même d'appréhender les mérites et les risques inhérent aux opérations sur les instruments financiers ;
- L'émission d'obligations dont le nominal est de 50 millions de FCFA. Lorsque l'autorisation de l'AMF-UMOA est acquise, la BRVM met à la disposition de l'émetteur et du syndicat de placement (SGI & Banques) ses infrastructures notamment ses plates-formes de communication.

« Depuis sa création en 1998, le Marché Financier Régional de l'Union a permis de mobiliser, au 31 décembre 2022, le rapport annuel 2022 de L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS DE L'UMOA un montant total de 17 951 milliards de FCFA soit 29,45 milliards USD »

## **B. Le Marché Secondaire**

Le marché secondaire est le second compartiment indispensable au fonctionnement du marché financier. Il correspond à la négociation entre investisseurs de titres déjà émis et placés sur le marché primaire. Le flux de trésorerie en circulation sur le marché secondaire ne concerne pas l'émetteur de la valeur sauf cas exceptionnels:

- Lorsque l'émetteur assure la contrepartie d'une offre ou une demande de ses propres titres sur le marché ;
- Lorsque le placement primaire d'une émission se fait directement par enregistrement des souscriptions correspondant aux ordres d'achats à l'occasion d'une séance de bourse, le cours de la valeur ainsi introduite est établi à la clôture après confrontation du prix d'émission et des offres d'achats retenues au fixing ; ce cas exceptionnel sur le jeune marché Ouest Africain s'est observé au moment de l'augmentation de capital de SHELL COTE D'IVOIRE en 2000.
- Lorsque le marché s'organise de « gré à gré » les prix des transactions sont fixés de commun accord des parties à l'échange sans contrôle par une autorité quelconque même si la conversion des titres peut être exclusivement confiée à un organisme central comme c'est le cas sur le Marché Financier Régional de l'UEMOA où le Dépositaire Central /Banque de Règlement joue ce rôle.
- Lorsque le marché est administré alors on parle de Bourse des Valeurs qui dispose de conditions spécifiques d'introduction à la cote, de négociation, d'animation et d'informations relatives aux dits titres cotés.

La Bourse Régionale des Valeurs mobilières de l'Afrique de l'Ouest (BRVM) offre un marché des actions et un marché des obligations distinct dans lesquels les titres sont réparti ; en compartiments en fonction de critères qualitatifs et quantitatifs.

Le marché financier régional est un marché unique appartenant au 8 pays de l'UEMOA. Et la BRVM est d'ailleurs la première Bourse régionale au monde. L'organisation du marché tient donc compte de cette spécificité régionale, c'est-à-dire que toutes ses structures sont communes aux pays de l'UEMOA.

### C. La structure du marché financier de l'UEMOA

Le marché financier est structuré en deux pôles opérationnels qui sont :

- 1) Le pôle public constitué de l'Autorité des Marchés Financiers –Union Monétaire Ouest-Africains (AMF-UMOA) ;
- 2) Le pôle privé regroupant la BRVM, le DC/BR, les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI), les Sociétés de Gestion de Patrimoine, les Apporteurs d'Affaires (SGP), les Sociétés de Conseil en Investissement Boursier et les Démarcheurs.

**Tableau 2: Architecture du marché financier de l'UEMOA**

POLE PUBLIC	
ORGANE DE REGULATION DU MARCHÉ	
<b>L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS –UNION MONETAIRE OUEST-AFRICAINS (AMF-UMOA)</b>	

POLE PRIVE	
STRUCTURES CENTRALES	INTERVENANTS COMMERCIAUX
<b>La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) SA</b>	<b>Les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI)</b>
	<b>Les Banques Teneurs de Compte – Conservateur (BTCC)</b>
	<b>Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)</b>
<b>Le Dépositaire Central /Banque de Règlement (DC/BR)</b>	<b>Les Sociétés de Gestion de Patrimoine (SGP)</b>
	<b>Conseil en Investissements Boursiers</b>
	<b>Les Apporteurs d'Affaire</b>
	<b>Les Démarcheurs</b>

Source : page BRVM sur le site : <https://www.brvm.org/fr/node/8> consulté le 01/04/2024

#### 1) Le Pôle Public (AMF-UMOA)

Selon le RAPPORT ANNUEL 2022 DE L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS DE L'UMOA (p.14).

« L'Autorité des Marchés Financiers –Union Monétaire Ouest-Africains (AMF-UMOA) jusqu'en 2021 Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) est l'organe de régulation du marché et le garant de l'intérêt public. L'AMF-UMOA est donc

un Organe de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA), créé le 3 juillet 1996 par Décision du Conseil des Ministres dans le cadre de la mise en place du Marché Financier Régional dont il est chargé d'assurer la tutelle. La création dudit marché est consacrée dans le Traité modifié instituant l'Union Monétaire Ouest Africaine et s'inscrit dans la dynamique de faire du financement des investissements publics et privés par l'épargne sous régionale une priorité.

L'AMF-UMOA est régie par une Convention signée par les huit (8) Etats membres de l'UMOA que sont le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée-Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo. Son siège est à Abidjan, en Côte d'Ivoire. Elle est seule compétente pour autoriser les opérations de levée de fonds sur le marché financier, habiliter les structures de gestion du marché et agréer les intervenants commerciaux. »

#### **a) Fonctions de l'AMF-UMOA**

Il est le régulateur du marché à travers les fonctions suivantes :

- Protection de l'épargne ;
- Contrôle du bon fonctionnement du marché ;
- Règlementation du marché ;
- Habilitation des acteurs du marché ;
- Discipline du marché.

#### **b) Les Missions & Compétences de l'AMF-UMOA**

« Les missions de l'AMF-UMOA sont précisées à l'article 24 du Traité modifié du 12 juillet 2019. L'AMF-UMOA est chargée d'une mission générale de :

- Protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et en tout autre placement donnant lieu à une procédure d'appel public à l'épargne,
- Le bon fonctionnement du Marché Financier Régional.
- L'information des investisseurs dans l'ensemble des Etats membres de l'Union.

Les prérogatives et les pouvoirs de l'AMF-UMOA sont :

##### ➤ **L'instance décisionnelle**

Toute procédure d'appel public à l'épargne doit être autorisée par l'AMF-UMOA au moyen de l'octroi d'un visa. Les émissions obligataires initiées par les Etats de l'Union ne sont pas assujetties à l'exigence de visa préalable de l'AMF-UMOA. Cet organe peut, en outre, formuler un veto sur l'émission et le placement par appel public à l'épargne de nouveaux produits financiers susceptibles d'être négociés en bourse, ainsi que sur la création de marchés financiers nouveaux.

##### ➤ **Pouvoirs d'habilitation**

L'AMF-UMOA est seul compétent pour :

- habiliter les structures de gestion du marché et agréer les intervenants commerciaux,
- homologuer les tarifs des intervenants commerciaux notamment les SGI et SGP,
- délivrer des cartes professionnelles aux personnes dont l'activité sur le marché le requiert.

➤ **Réglementation du fonctionnement du marché**

L'AMF-UMOA réglemente le fonctionnement du marché, notamment par les dispositions suivantes:

- l'édition d'une réglementation spécifique au marché boursier régional, déterminant notamment les conditions d'accès au marché, en particulier les règles de publicité et d'information du public,
- l'interprétation, par des instructions générales, de la portée de son Règlement Général,
- l'instruction des plaintes de toute personne intéressée, relatives aux fautes, omissions ou manœuvres préjudiciables aux droits des épargnants et au fonctionnement régulier du marché,
- la définition des règles pour l'application de mesures individuelles, de mesures disciplinaires devant sanctionner les comportements et actes qui entravent le bon fonctionnement du marché financier et qui sont contraires aux intérêts des épargnants,
- la conciliation et l'arbitrage des différends pouvant survenir à l'occasion des relations professionnelles entre les intermédiaires financiers, ou entre ces derniers et les structures de gestion du marché.

➤ **Pouvoirs de Contrôle**

L'AMF-UMOA contrôle l'activité de tous les intervenants, notamment les structures de gestion du marché et les intervenants commerciaux agréés. Il veille au respect, par les émetteurs de titres, des obligations auxquelles ils sont soumis en matière d'appel public à l'épargne. Le cas échéant, il peut diligenter des enquêtes auprès des actionnaires, des sociétés-mères et des filiales, de toute personne morale ou physique ayant avec les intervenants un lien d'intérêt direct ou indirect.

➤ **Pouvoirs de sanction**

Toute action, omission ou manœuvre qui s'avérerait contraire à l'intérêt général du marché financier et à son bon fonctionnement, et/ou préjudiciable aux droits des épargnants sera punie de sanctions pécuniaires, administratives et disciplinaires, selon les cas, sans préjudice des sanctions judiciaires qui pourront être prononcées à l'encontre de leurs auteurs sur la base d'une action en réparation intentée à titre individuel par les personnes lésées du fait de ces agissements.

➤ **Ressources**

Les ressources de l'AMF-UMOA sont constituées par les commissions, redevances, frais ou toutes autres recettes qu'il perçoit au titre de ses activités, notamment lors de la délivrance des visas et des cartes professionnelles, de l'agrément des structures du marché ainsi que des commissions sur les transactions boursières. Le budget annuel de l'AMF-UMOA est soumis au Conseil des Ministres de l'UMOA pour approbation. La Cour des Comptes de l'UEMOA assure le contrôle de l'ensemble des comptes de l'AMF-UMOA. L'Organe peut également recevoir toute subvention, donation ou legs de toutes personnes morales ou physiques, des Etats, des

Gouvernements et organismes étrangers, à condition que l'utilisation de ces ressources n'affecte pas son autonomie et son indépendance. »<sup>1</sup>

## 2) Le Pole Privé

Ce dernier est constitué de structures centrales et des intervenants ayant chacun des caractéristiques bien spécifiques qui se rattachent à leurs rôles respectifs. Nous les énonçons ci-dessous :

### a) La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) SA

La BRVM est l'institution financière centrale du marché financier depuis le lancement de ces activités le 16 Septembre 1998 .Elle est une Société Anonyme de droit ivoirien, avec un capital social de trois milliards soixante-deux millions quarante mille (3 062 040 000Fcf) francs CFA.

Sa mission lui confère les attributions qui s'énumèrent comme suit :

- L'organisation du marché ;
- La cotation et la négociation des valeurs mobilières ;
- La publication des cours et des informations boursières ;
- La promotion et le développement du marché ;

La BRVM comprend deux marchés illustratifs de lieu d'émission et d'échange de titres financiers ; elle dispose d'un marché d'actions et d'un marché d'obligations.

### b) Le Dépositaire Central /Banque de Règlement (DC/BR)

Il représente la seconde structure centrale du fonctionnement du marché régional. Le DC/BR est une entité privé au capital de 1 481 552 500 FCFA localisé à Abidjan en Côte d'Ivoire. Sa mission consiste à assurer la conservation et la circulation scripturale des valeurs mobilières pour le compte des intermédiaires financiers agréé par l'AMF-UMOA.

Sa fonction « banque de règlement » s'exerce par le règlement des ordres d'achat et de vente de titres émis, le paiement des rémunérations dues à ces derniers et la compensation des transactions ordonnées par chaque SGI. Il dispose d'un Fonds de Garantie afin de palier l'éventuel défaut d'un adhérent

#### ➤ Missions du DC/BR

Le DC/BR est chargé de la conservation et de la circulation des valeurs mobilières dématérialisées dans la zone UEMOA. Il agit aussi bien pour le compte des émetteurs que pour celui des intermédiaires. Faisant office de Banque de Règlement, il peut détenir des encaisses des négociateurs. « En sa qualité de Structure Centrale du marché financier régional, le DC/BR assure les missions suivantes :

- la codification des valeurs mobilières à titre exclusif pour la zone UEMOA ;

<sup>1</sup> Les Missions & Compétences de l'AMF-UMOA sont présenté sur le site de l'AMF-UMOA (s.d); <https://www.amf-umoa.org/mission> consulté le 31/03/2024

- la centralisation de la conservation des compte-titres pour ses adhérents ;
- le dénouement des opérations de bourse ;
- le règlement des soldes résultant des compensations des opérations de marché et le paiement des évènements sur valeurs (intérêts, dividendes, etc.) ;
- la gestion des opérations sur titres (transferts de titres, nantissement de titres, mise en pension, mainlevées de titres, etc. ;
- la gestion du Fonds de Garantie du Marché. »<sup>1</sup>

### c) Les intermédiaires commerciaux

Ils sont habilités par le Conseil Régional comme étant des acteurs du marché. Nous pouvons les classer selon leurs dénominations, comme suit :

- **Les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI)**
- **Les Banques Teneurs de Compte- Conservateur (BTCC)**
- **Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)**
- **Les Sociétés de Gestion de Patrimoine (SGP)**
- **Conseil en Investissements Boursiers**
- **Les Apporteurs d'Affaire**
- **Les Démarcheurs**

#### ➤ Les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI)

Elles sont des établissements financiers en charge exclusive de la négociation des valeurs mobilières cotées à la Bourse et de la conservation des titres pour le compte de leur client (investisseurs particuliers ou institutionnels).

« Les SGI sont autorisées, à titre exclusif, à exercer les activités de négociateur-compensateur de valeurs mobilières cotées pour le compte de tiers. Elles sont, en conséquence, habilitées à recevoir et à détenir des fonds du public dans le cadre de cette activité.

Toutes les cessions sur titres cotés à la BRVM sont effectuées par l'entremise d'une SGI, sauf cas de dérogation accordée par la BRVM.

Les SGI sont habilitées à exercer l'activité de teneur de compte de valeurs mobilières. Toutefois, les émetteurs pourront détenir leurs propres titres pour le compte de tiers. »<sup>2</sup>

Elles sont soumises aux critères prédéfinis portant le statut de société anonyme au capital minimum de cent cinquante millions (150 000 000FCFA). Elle requiert un capital humain

---

<sup>1</sup> Cette information est disponible sur le site du DC/BR (s.d) ; <https://dcbruemoa.org/depositaire-central/missions> consulté le 31/03/2024

<sup>2</sup> Disponible sur le site BRVM (s.d) ; <https://www.brvm.org/fr/intervenants/sgi/tous> consulté le 12/04/2024

qualifié pour l'obtention d'un agrément et la délivrance de carte professionnel exigée dans le marché.

Il existe deux types de SGI : les SGI de réseau émanant des institutions financières (*banques*), les SGI indépendantes tenus par des opérateurs économiques locaux (*personnes physique ou morale*).

Le marché financier compte exactement trente (37) SGI, réparties inégalement dans l'espace UEMOA

**Tableau 3: Liste des SGI agréés par l'AMF-UMOA**

N°	SGI	PAYS
1	ABCO BOURSE	Sénégal
2	AGI AFRICAINE DE GESTION ET D'INTERMEDIATION	Benin
3	ATLANTIQUE FINANCE	Cote d'Ivoire
4	ATTIJARI SECURITIES WEST AFRICA	Cote d'Ivoire
5	BOA CAPITAL SECURITIES	Cote d'Ivoire
6	BRIDGE SECURITIES	Cote d'Ivoire
7	BSIC CAPITAL SA	Cote d'Ivoire
8	COMPAGIE D'INGENERIE FINANCIERE ET D'ASSISTANCE EN BOURSE	Mali
9	EVERSET FINANCE	Sénégal
10	FGI FINANCE GESTION INTERMEDIATION	Sénégal
11	GLOBAL CAPITAL	Mali
12	ICF INVECTUS CAPITAL & FINANCE	Sénégal
13	MATHA SECURITES	Cote d'Ivoire
14	NSIA FINANCE	Cote d'Ivoire
15	PHOENIX CAPITAL MANAGEMENT	Cote d'Ivoire
16	SGI AFRICABOURSE	Benin
17	SGI ATLANTIQUE FINANCE	Cote d'Ivoire
18	SGI BENIN S.A	Benin
19	SGI BICI BOURSE	Cote d'Ivoire
20	SGI BIIC FINANCIAL SERVICES BFS	Benin
21	SGI BNI FINANCE	Cote d'Ivoire
22	SGI CGF BOURSE	Sénégal
23	SGI CORIS BOURSE S.A	Burkina Faso
24	SGI EDC INVESTMENT CORPORATION	Cote d'Ivoire
25	SGI HUDSON & CIE	Cote d'Ivoire
26	SGI IMPAXIS& SECURITIES S.A	Sénégal
27	SGI MAC AFRICAN	Cote d'ivoire
28	SGI MALI S.A	Mali
29	SGI NIGER S.A	Niger
30	SGI NSIA FINANCE	Cote d'Ivoire
31	SGI PHOENIX CAPITAL & MANAGEMENT	Cote d'Ivoire
32	SGI SBIF	Burkina Faso

33	SGI TOGO S.A	Togo
34	SIRIUS CAPITAL	Cote d'Ivoire
35	SOCIETE AFRICAINE D'INGENERIE ET D'INTERMEDIATION FINANCIERES	Burkina Faso
36	SOCIÉTÉ GENERAL CAPITAL SECURITIES WEST AFRICA	Cote d'Ivoire
37	UNITED CAPITAL FOR AFRICA S.A	Benin

Source : BRVM

➤ **Les Banques Teneurs de Compte- Conservateur (BTCC)**

Cette dénomination est à la charge des banques. Leur fonction consiste à conserver les titres de leur clientèle. Toute banque de l'UEMOA peut être habilitée par l'AMF-UMOA.

Le marché compte six teneurs de comptes agréés à savoir : United Bank for Africa CI, Société Ivoirienne De Banque (SIB), Bank of Africa Côte D'ivoire (BOA CI), Banque Régional des Marchés BRM, Société Général des Banques CI (SGBCI) et la Standard Chartered Bank CI.

➤ **Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)**

La gestion collective des valeurs mobilières s'effectue grâce à des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM), regroupés en Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV), en Fonds Communs de Placement (FCP) ou toute autre forme d'Organisme de Placement Collectif en valeurs mobilières agréé par le Conseil Régional.

Un OPCVM est un organisme financier qui collecte l'épargne des agents économiques en émettant des actions ou des parts. L'épargne ainsi collectée est utilisée pour constituer un portefeuille de valeurs mobilières. Les OPCVM sont gérés par des Sociétés de Gestion (SGO).

L'Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) canalise ainsi cette épargne vers le financement des entreprises, participant par ce biais au développement des économies nationales. On distingue onze sur le marché régional à savoir :

- Africa Asset Management,
- AFRICABOURSE Asset Management S.A,
- BNI Gestion,
- BRM Asset Management,
- CGF Gestion,
- CORIS Asset Management,
- ECOBANK Asset Management,
- Global Investors,
- Saphir Asset Management,
- SOAGA S.A,
- Société Générale Capital Asset Management West Africa

➤ **) Les Sociétés de Gestion de Patrimoine (SGP)**

« Les Sociétés de Gestion de Patrimoine sont des personnes morales qui exercent, à titre principal, une activité de gestion de titres sous mandat, à caractère privé, par le biais de

placements et négociations en bourse effectués par les SGI auxquelles elles transmettent les ordres correspondants, interviennent discrétionnairement dans la gestion des titres qui leur sont confiés sur la base d'un mandat de gestion établi avec leurs clients. »<sup>1</sup>

Elles doivent détenir un capital de quarante millions (40 000 000 FCFA) pour être agréées. Dans le marché régional, cette fonction est représentée par une seule société dont la SGP City Finance

### ➤ **Conseil en Investissements Boursiers**

Les personnes physiques et morales qui exercent les activités de conseil en investissements boursiers orientent les choix de leurs clients sans se substituer à eux quant à leurs décisions finales. A cela, il leur est interdit de recevoir tous dépôts de fonds, de titres de leur clientèle.

Sont admises à exercer l'activité de conseil en investissements boursiers, les personnes physiques pouvant justifier d'une expérience suffisante dans ce domaine d'activité, et les personnes morales qui emploient ou utilisent les services de mandataires pouvant justifier des mêmes conditions d'expérience professionnelle.

### ➤ **Apporteurs d'affaires et démarcheurs**

« Les Apporteurs d'affaires sont des personnes physiques ou personnes morales qui mettent en relation un client avec une SGI ou une Société de Gestion de Patrimoine pour :

- l'ouverture d'un compte titres ;
- les conseils en placement ou la gestion sous mandat ;
- transmettre les ordres de leurs clients.

Outre, les personnes physiques ou morales agréées à cet effet, les établissements bancaires sont autorisés à effectuer des activités d'Apporteurs d'affaires. Sont considérées comme activités de démarchage, toutes opérations auxquelles se livre celui qui se rend habituellement soit au domicile ou à la résidence des personnes, soit sur leurs lieux de travail, soit dans les lieux ouverts au public et non réservés à de telles fins en vue de conseiller la souscription, l'achat, l'échange, la vente de valeurs mobilières ou, la participation à des opérations sur ces valeurs. »<sup>2</sup>

Sont également considérées comme activités de démarchage, les offres de service faites ou les conseils donnés, de façon habituelle, en vue des mêmes fins que celles visées à l'alinéa précédent, au domicile ou à la résidence des personnes ou sur les lieux de travail par l'envoi de lettres ou circulaires, ou par communication téléphonique.

<sup>1</sup> Le (SGP) a été présenté par le site BRVM (s.d) ; <https://www.brvm.org/fr/societes-de-gestion-d-opcvm> consulté le 01/04/2024

<sup>2</sup> Selon le site de la BRVM (s.d) <https://www.brvm.org/fr/apporteurs-d-affaires/tous> consulté le 01/04/2024

## 2.3 Présentation de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) : historique, structure, réglementation

La Bourse régionale des valeurs Mobilières (BRVM) est née en 1998, elle est située à Abidjan en Côte d'Ivoire. C'est un marché financier unique pour les sociétés de huit pays d'Afrique de l'Ouest : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo.

### 2.3.1 Historique, organisation et fonctionnement

« Selon le site de la BRVM ; La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) est commune à l'ensemble des huit (8) pays de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) à savoir : le BENIN, le BURKINA FASO, la COTE D'IVOIRE, la GUINEE-BISSAU, le MALI, le NIGER, le SENEGAL et le TOGO. La BRVM est à la fois un succès économique, politique, institutionnel et technique. Il s'agit des premières Bourse au monde partagé par plusieurs pays, totalement électronique et parfaitement intégrée. La mise en place de la BRVM s'est réalisée en plusieurs étapes :

- **14 Novembre 1973** : signature du Traité constituant l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) comprenant le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, le Mali, le Niger, le Sénégal, le Togo, auxquels s'est jointe la Guinée-Bissau en 1997 ;
- **17 Décembre 1993** : Décision par le Conseil des Ministres de l'UMOA portant création d'un Marché Financier Régional et attribution de mandat à la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) pour conduire le projet ;
- **18 Décembre 1996** : création, à Cotonou au BENIN de la BRVM et du DC/BR, comme Sociétés Anonymes privées ;
- **20 Novembre 1997** : installation, par le Conseil des Ministres de l'UMOA, du Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF), organe de régulation du marché ;
- **16 Septembre 1998** : démarrage des activités de la BRVM et du DC/BR ;
- **24 Mars 1999** : démarrage de la Cotation Electronique Décentralisée ;
- **12 Novembre 2001** : passage à la cotation quotidienne ;
- **02 Juillet 2007** : passage du délai de Règlement / Livraison de T+5 à T+3 (DC/BR) ;
- **16 Septembre 2013** : passage à la cotation en continu (BRVM) ;
- **10 Juin 2014** : création d'un indice "Standalone" dédié au marché financier de l'UEMOA par la société de services financiers Morgan Stanley Capital International (MSCI) ;
- **14 Juin 2014** : intégration de la BRVM aux indices MSCI et S & P Dow Jones ;
- **14 Novembre 2016** : Intégration de la BRVM aux MSCI Frontier Market ;
- **19 Mars 2018** : Ouverture du 3ème compartiment action de la BRVM ;
- **08 Février 2020** : Instauration des BRVM Awards pour célébrer l'excellence sur le Marché Financier de l'UEMOA ;
- **17 Février 2020** : Lancement de "Smart Market Surveillance" nouvelle plateforme de surveillance du Marché Financier de l'UEMOA.

- **2021** : Le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) devient L'Autorité des Marchés Financiers –Union Monétaire Ouest-Africains (AMF-UMOA)

### ➤ **De la BVA à la BRVM**

Décidée en 1992 par le Conseil des Ministres, la réalisation du marché régional fut confiée à la BCEAO et l'année 1996 en fut le tournant décisif. Les différentes options retenues pour l'organisation et le fonctionnement du marché financier régional furent traduites dans les textes juridiques et réglementaires. C'est ainsi que furent validés en 1996 le projet de convention portant sur la création du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers, le projet de règlement général de la Bourse, le projet de règlement général du Dépositaire Central-Banque de Règlement, le projet de cahier des charges des Sociétés de Gestion et d'Intermédiation.

La fermeture précipitée de la Bourse des Valeurs d'Abidjan (BVA) commença réellement par l'installation du conseil régionale de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM). Après la mise en place, en décembre 1996, des conseils d'Administration de la BRVM et du DC/BR le transfert des dossiers eut lieu en janvier 1997 et la dématérialisation des valeurs de la BVA commença le 15 septembre 1997 c'est-à-dire deux mois environ après la signature à Dakar de la convention portant sur la création du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers chargé non seulement d'organiser et de contrôler l'appel public à l'épargne mais aussi d'habiliter et de contrôler les intervenants sur le marché financier régional. Le démarrage de BRVM n'eut toutefois pas lieu dans les délais promis à cause des problèmes institutionnels tels que la rédaction du règlement général, la mise en place d'un système de cotation définitif, la concrétisation du projet d'antennes nationales de la BRVM, l'adoption des règles de fonctionnement du marché, la mise sur pied du Dépositaire Central/Banque de Règlement. Après de longues années, la BRVM commença finalement ses activités par la cotation électronique centralisée.

### ➤ **La Bourse Régional des Valeurs Mobilières (BRVM)**

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) est une institution financière spécialisée créée le 18 décembre 1996 conformément à une décision du Conseil des Ministres de l'UEMOA prise en décembre 1993. C'est une société anonyme dotée d'une mission de service public communautaire et disposant d'un capital de 3.062.040.000 francs CFA. La BRVM est basée à Abidjan et dispose d'antennes nationales de Bourse (ANB) dans chacun des pays concernés. Chaque ANB est reliée au siège par un relais satellitaire qui assure l'acheminement des ordres et des informations à tous les investisseurs de la Bourse de façon équitable.

Cette structure permet une égalité d'accès à l'information dans chacun des pays. Son rôle principal est de centraliser et de traiter les ordres de Bourse transmis par les principaux animateurs du marché boursier que sont les sociétés de gestion et d'intermédiation. La Bourse a débuté ses activités le 16 septembre 1998, avec 34 valeurs admises à la côte. Le système de cotation actuellement utilisé est la cotation électronique centralisée par les ordres transmis par les SGI qui ne sont pas saisis qu'au niveau du site central. Le dénouement des opérations se fait également de façon centralisée dans le système du dépositaire

De nos jours la BRVM compte 46 sociétés et 172 lignes obligataires qu'on peut apercevoir dans les tableaux de l'annexe 1.

➤ **Organisation et fonctionnement de la BRVM**

La BRVM a en charge l'organisation du marché boursier et la diffusion des informations boursières ; pour cela elle garantit les opérations suivantes :

- L'inscription des titres à la cote de la Bourse ;
- La cotation des valeurs mobilières ;
- La publication des cours et des informations boursières ;
- La promotion et le développement du marché des valeurs mobilières.

Le siège de la BRVM est situé à Abidjan. La Bourse Régionale est cependant représentée dans chaque Etat membre de l'Union par une Antenne Nationale de Bourse (ANB) qui a pour missions :

- D'assurer les relations publiques de la Bourse Régionale et du Dépositaire Central / Banque de Règlement avec les tiers sur le plan national ;
- De diffuser les informations du marché
- D'assister les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation et les autres intervenants du marché ;
- D'organiser la promotion locale du Marché Financier Régional.

Les principes de fonctionnement retenus pour la mise en place du marché boursier obéissent à la fois au souci de la conformité aux standards internationaux et à celui de son adaptabilité à l'environnement socio-économique de l'Union.

Sur la base de ces principes fondamentaux, les options suivantes telles que indiqué par le site de la BRVM ont été arrêtées:

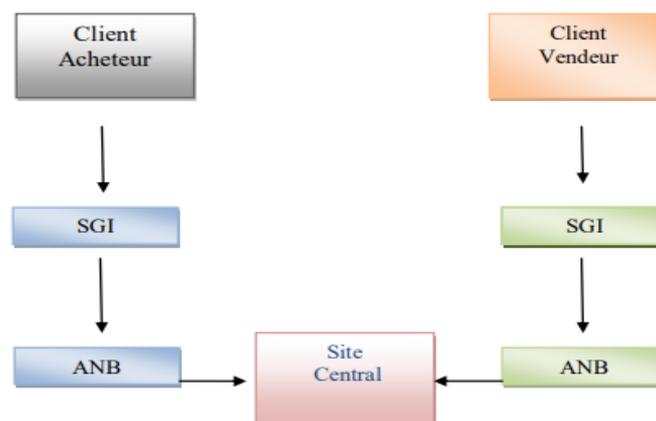
- Un marché centralisé et dirigé par des ordres ;
- Une séance quotidienne de bourse avec une cotation au fixing, qui évoluera rapidement vers plusieurs cotations journalières, pour atteindre des séances de cotation en continu.
- Un marché au comptant avec un dénouement glissant des transactions, qui permet aux opérateurs de connaître avec précision la date à laquelle ils devront faire face à leurs engagements. Au démarrage, il est retenu un dénouement à J+5, qui a évolué vers le respect des recommandations internationales qui préconisent en la matière, un dénouement à J+3.
- Des transactions garanties, grâce à la mise en œuvre d'un fonds de garantie constitué par les S.G.I. pour couvrir d'éventuelle défaillance de l'une d'entre elles. Cette option fondamentale diminue le risque systémique et offre aux épargnants une garantie à même de les attirer vers la Bourse.

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières disposait, pour le démarrage de ses activités, de deux compartiments : un compartiment pour les actions et un autre compartiment unique pour les emprunts obligataires auxquels elle a rajouté un troisième compartiment en vue d'accélérer la croissance des petites et moyennes entreprises (PME) et de favoriser le développement des économies des États de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA).

C'est dans cette optique que la BRVM a lancé en 2018 le Programme Elite BRVM Lounge, faut-il le rappeler, qui prépare les PME à accéder au financement à long terme notamment par une cotation au Compartiment croissance de la BRVM dédiée aux PME et aux entreprises à fort potentiel de croissance, pour le développement de leurs activités. Il faut souligner que ce programme a déjà permis aux PME de l'UEMOA de lever près de 22 milliards de FCFA à travers différents mécanismes (emprunts obligataires par placement privé etc.) pour financer leurs investissements.

Il revient aux PME d'utiliser ce compartiment pour mobiliser des ressources à long terme, assurer l'adéquation entre leur choix d'investissement et de financement, de réduire leurs échanges financiers, d'adopter les meilleurs standards de gouvernance et de gestion, et enfin de renforcer leur visibilité et leur notoriété. Ce compartiment se présente comme une "évolution fondamentale" du marché et une solution d'adaptation de la Bourse au contexte économique dominé par les PME. Il a aussi bien des avantages pour les PME que pour les États et la BRVM. Pour les États, il s'agit du renforcement de la croissance économique à travers la création d'emplois et la réduction de la pauvreté. Et pour la Bourse, ce compartiment permettra d'accroître le nombre de sociétés cotées et d'améliorer la "profondeur de la liquidité de marché

**Figure 3: Fonctionnement de la BRVM**



Source : le site BRVM

### ➤ Les Indices de la BRVM

Pour BENGHA N. (2015 ; PP : 20-39) ; « L'indice boursier créé en 1884 par Charles Dow, est aperçu comme un indicateur économique. Avec le financement moderne, il est devenu rapidement un objet de marché, et à ce titre, il est apparu comme un référent indispensable à tout processus de gestion. Il est représentatif du marché grâce au MEDAF (Modèle d'Equilibre des Actifs Financiers) qui l'identifie comme un facteur général du marché qui influence le cours de toutes les actions. »

Permettant de mesurer l'équilibre instantané du marché, ce sont des baromètres des marchés, des outils de gestion indicielle, enfin des supports de contrats à terme et d'option. Ce sont de véritables logos du marché boursier. « A la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), trois indices représentent l'activité des titres du marché des actions :

On distingue ;

L'indice « **BRVM Prestige** » qui regroupe l'ensemble des valeurs inscrites sur le Compartiment Prestige. La révision se fera sur une base annuelle suivant les critères d'éligibilité des sociétés au Compartiment Prestige ;

- L'indice « **BRVM 30** » qui regroupe les trente (30) valeurs les plus échangées sur un trimestre et qui vient remplacer l'indice BRVM 10. Cet indice est plus diversifié et tient compte de l'évolution de la liquidité du marché au cours des dernières années.
- L'indice « **BRVM Composite** » qui regroupe l'ensemble des sociétés cotées à la BRVM tel qu'il existe déjà.

Les indices « BRVM Prestige » et « BRVM 30 » sont rentrés en vigueur le lundi 2 janvier 2023 avec une base 100. »<sup>1</sup>

La formulation et les critères de sélection du BRVM COMPOSITE et du BRVM 30 s'inspirent des principaux indices boursiers du monde, plus particulièrement de l'indice FCG, de l'International Financial Corporation, société affiliée à la Banque Mondiale.

La formule des indices tient compte de la capitalisation boursière, du volume des transactions par séance et de la fréquence des transactions. En outre, seules les actions ordinaires sont retenues pour le calcul des indices.

Par ailleurs, la notion de liquidité occupe une place fondamentale dans la sélection des valeurs composant l'indice BRVM 30. En effet pour chacune d'entre elles :

- Le montant moyen des transactions au cours des trois mois, précédent la revue trimestrielle ne doit pas être inférieur à la médiane des montants quotidiens moyens des transactions de l'ensemble des titres ;
- La fréquence des transactions doit être toujours supérieure à 50% et le titre doit être au moins transigé une fois sur deux, durant la période d'étude de trois mois.

Les indices sont automatiquement générés par le système de négociations de la BRVM et après chaque séance de négociation. Par ailleurs, le BRVM 30 est révisé quatre fois par années (le premier lundi de janvier, avril, juillet et octobre) et le BRVM COMPOSITE après chaque nouvelle inscription de société à la cote, de manière à être adaptés à l'évolution du Marché Financier Régional.

En plus de ses trois indices principaux précités, la BRVM dispose de plusieurs indices sectoriaux permettant de suivre l'évolution des sociétés cotées en fonction du secteur d'activité auquel ils appartiennent

### 1.3.1 Missions et objectifs de la BRVM

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) est une Institution Financière Spécialisée constituée sous forme de Société Anonyme dotée d'une mission de service public communautaire avec une représentation dans chaque pays de l'Union Economique et Monétaire

<sup>1</sup> Disponible sur le site BRVM (s.d) ; <https://www.brvm.org/fr/mediacentre/actualites/communiqu-e-la-brvm-reorganise-ses-compartiments-et-demarre-lannee-avec-de> consulté le 04/04/2024

Ouest Africaine (UEMOA). Elle est chargée d'organiser et d'assurer la bonne fin des transactions sur les valeurs mobilières et d'en informer le public. Pour ce faire, elle accomplit certaines missions et s'est fixé différents objectifs qui sont :

➤ **Mission de la BRVM**

« Les missions principales de la BRVM sont :

- L'organisation du marché boursier ;
- La cotation et la négociation des valeurs mobilières ;
- La diffusion des informations boursières ;

Enfin la promotion et le développement du marché. »<sup>1</sup>

➤ **Objectifs de la BRVM**

La création de la BRVM a pour objectifs de contribuer à la diversification du secteur financier, de mobiliser les ressources longues nécessaires au financement de la production et de l'investissement et enfin de favoriser l'intégration régionale.

Face aux évolutions et progrès récentes, la BRVM a mis à jour ses objectifs ; ainsi donc à court et moyen terme, trois objectifs apparaissent prioritaires par leur impact selon Paul DERREUMAUX (2023)

« Le premier serait de **renforcer l'utilisation du marché financier par les entreprises régionales**, déjà cotées ou non. Plusieurs instruments existent en effet à cette fin : augmentations de capital, émissions d'obligations, plus récemment titrisations de créances. Ces outils ont prouvé leur efficacité à travers les quelques opérations déjà intervenues et toutes réussies, mais ils restent très sous-employés.

Le second challenge est **d'élargir encore le nombre d'entreprises inscrites à la cote**, grâce à cette même politique de renforcement et de mise en valeur des bénéficiaires qui peuvent y être liés. Depuis sa création, la BRVM a réussi à augmenter de 50% le nombre des sociétés de son compartiment actions. Il est maintenant de 46, et a gagné notamment certains des plus beaux noms des secteurs de la finance et des communications. Leur bonne santé, leur distribution régulière de dividendes élevés participent à l'appétit pour ces opérations des investisseurs régionaux et étrangers. Cependant, on note à la fois que la Côte d'Ivoire truste encore 31 lignes soit 67% du total et que plusieurs secteurs économiques essentiels tel que industrie, distribution, agriculture, logistique – sont sous-représentés. Elargir géographiquement et sectoriellement l'empreinte de la BRVM dans la région est donc bien une piste majeure pour augmenter sa puissance et son audience.

Enfin, le volume des transactions sur le marché secondaire des actions demeure modeste, malgré la densification de ces échanges intervenue dans la période récente : environ 1 million d'EUR/jour en moyenne, soit à peine 2% de la capitalisation. Le comportement surtout patrimonial des actionnaires locaux, éloigné des modalités de gestion des anglo-saxons, explique en bonne partie cette faiblesse. Pourtant les mentalités peuvent évoluer à force de

---

<sup>1</sup> Les Mission de la BRVM tel que présenté sur le site de la BRVM (s.d) ; <https://www.brvm.org/fr/missions> consulté le 12/04/2024

formation et d'animation, comme le montrent les mouvements soudains de cours, observés lors des opérations capitalistiques récentes réalisées sur certaines banques ou actuellement pressenties sur d'autres titres. »<sup>1</sup>

Pour réussir ces défis, l'essentiel des actions requises continuera à reposer sur la BRVM elle-même : **poursuivre les innovations techniques, la compétitivité des coûts et la qualité du contrôle et de l'organisation.**

Une coopération active avec les Etats sera aussi nécessaire pour obtenir d'eux des mesures concrètes d'encouragement au profit des agents économiques faisant appel au marché financier et veiller à un traitement équilibré entre les émetteurs publics et privés pour éviter tout sentiment d'inégalité et toute crainte d'éviction..

### ➤ **Les outils financiers de la BRVM**

De nombreux outils financiers ont été créés au cours des années 1980. En effet il n'existait que trois grandes catégories de valeurs mobilières : Les actions, les obligations et les droits. En fonction de la nature des droits attachés à une action, à une obligation et à un titre, ils peuvent être définis comme suit :

#### • **Les Actions**

Deux catégories d'actions sont admises sur la BRVM : les actions ordinaires et les actions privilégiées. Aux premières sont attachées un droit de vote, un droit aux dividendes et un droit à l'information. En revanche, les secondes actions présentent des avantages de vote (droit de vote double) ou des avantages dans la répartition du bénéfice (action à dividende prioritaire sans droit de vote). Ces titres ont une valeur inférieure à celle des actions ordinaires et sont cotés sur une ligne séparée. Ces titres de propriétés confèrent des droits aux actionnaires :

- Droit à la gestion (approbation des comptes sociaux, répartition des bénéfices, élection des organes de gestion : Conseil d'Administration ou Conseil de Surveillance)
- Droit à l'information (communication des documents sociaux),
- Droit au bénéfice (distribution de dividendes),
- Droit sur l'actif social (actif net, droit de souscription, droit d'attribution).

#### • **Les Obligations**

Les obligations sont des valeurs mobilières à revenu fixe. Ce sont des titres constatant une dette d'une entreprise privée ou publique, de l'Etat ou des institutions financières. Elles donnent en principe droit à un revenu fixe et déterminé par le taux en vigueur au moment de l'emprunt. Elles sont négociables, représentatives d'une créance sur la société émettrice. La détention d'une obligation donne droit à son détenteur au paiement d'un intérêt dont le taux et le délai d'amortissement sont, en principe, fixes et indiqués au moment de l'émission. Les obligations issues d'un même emprunt bénéficient toutes des mêmes droits.

La charte de chaque emprunt est constituée par son contrat d'émission qui précise ses caractéristiques :

---

<sup>1</sup>Tiré du blog ECO-ACTU ; publié le 10 novembre, 2023 et dernièrement mise à jour: 10/11/2023) et disponible sur le site <https://leconomistebenin.com/marche-boursier-de-luemoa-les-succes-defis-et-ambitions-de-la-brvm/>

- Le prix d'émission,
- Le taux d'intérêt,
- Le prix de remboursement (ce droit est toujours garanti),
- Les modalités d'amortissement.

- **Les droits**

Les droits de souscriptions confèrent aux détenteurs d'actions le droit d'acheter d'autres actions à un prix fixé à l'avance. Emis dans l'opération de capital dans le but de lever auprès des actionnaires et du public, pour préserver les intérêts des anciens actionnaires dont la part dans le capital de l'entreprise risque d'être réduit par l'arrivée de nouveaux investisseurs. Les anciens actionnaires bénéficient d'une priorité d'achat sur les nouvelles actions émises, représentée par un droit de souscription ou d'attribution. Attachés aux actions anciennes, ces droits confèrent aux détenteurs d'actions un droit de priorité. Le droit de souscription ou d'attribution peut être coté pendant la durée de l'opération capitalistique.

En conclusion l'intégration financière en Afrique de l'Ouest est un processus continu visant à renforcer la coopération et la coordination entre les systèmes financiers des pays de la région. Ce processus est essentiel pour stimuler la croissance économique, favoriser les investissements et renforcer la résilience financière de la région face aux défis économiques mondiaux. Cependant malgré les difficultés auxquelles elle fait face ; elle continue de jouer un rôle important dans le développement des pays de l'UEMOA.

### **Section 3: Présentation du marché financier de la Zimbabwe et de la Zimbabwe Stocks Exchange(ZSE) : historique, structure, réglementation**

Le système financier du Zimbabwe est un système composé de diverses institutions et infrastructures toutes nationales qui facilitent la circulation de l'argent, le financement des activités économiques et la gestion des risques financiers dans le pays. Il est basé sur une architecture héritée du gouvernement rhodésien lors de l'indépendance en 1980. Cette section fera une présentation du marché financier de la Zimbabwe et de la Zimbabwe Stocks Exchange(ZSE).

#### **3.1 Présentation du marché financier de la Zimbabwe**

Le marché financier du Zimbabwe est un élément vital de son système financier, offrant une plateforme pour la levée de capitaux, le commerce des titres et la gestion des risques financiers dans le pays. Il joue un rôle important dans l'économie du pays

##### **3.1.1 Bref historique du marché financier du Zimbabwe**

Avant l'indépendance du Zimbabwe en 1980, le marché financier était relativement sous-développé et dominé par des institutions financières étrangères. Les activités financières étaient limitées et le marché boursier était peu développé, avec peu d'entreprises cotées en bourse.

Après l'indépendance, le gouvernement zimbabwéen a entrepris des réformes visant à développer le marché financier et à promouvoir le développement économique. En 1993, la Zimbabwe Stock Exchange (ZSE) a été créée pour fournir une plateforme de négociation pour les actions et les obligations. Les années qui ont suivi ont été marquées par une croissance rapide, du marché financier, attirant des investisseurs nationaux et étrangers.

Cependant, à partir des années 2000, le marché financier du Zimbabwe a été confronté à des défis majeurs en raison de l'instabilité économique et politique croissante. L'hyperinflation, les politiques économiques controversées et les sanctions internationales ont entraîné une crise économique profonde, qui a eu un impact significatif sur le marché financier. La valeur de la monnaie zimbabwéenne s'est effondrée, les entreprises ont fait face à des difficultés financières et le marché boursier a connu une volatilité extrême.

Récemment, le Zimbabwe a entrepris des réformes visant à moderniser son marché financier et à promouvoir la stabilité économique. Des initiatives telles que la mise en œuvre de politiques monétaires plus prudentes, la stabilisation de la monnaie et l'amélioration du climat des affaires ont contribué à restaurer la confiance des investisseurs et à revitaliser le marché financier.

Aujourd'hui, le marché financier du Zimbabwe reste confronté à des défis persistants, notamment en matière de gouvernance d'entreprise, de transparence et de stabilité économique. Cependant, des progrès ont été réalisés dans la modernisation du marché financier et dans l'amélioration du cadre réglementaire. Le Zimbabwe continue de travailler à renforcer son marché financier et à promouvoir le développement économique à long terme.

### 3.1.2 Le système de réglementation et de surveillance financière du Zimbabwe

« L'architecture actuelle de réglementation et de surveillance financière du Zimbabwe a été héritée du gouvernement rhodésien lors de l'indépendance en 1980 avec la Banque de réserve du Zimbabwe, le commissaire aux assurances et aux fonds de pension et la Bourse du Zimbabwe en tant que régulateur des marchés des capitaux. Depuis, le système financier a subi plusieurs changements au cours des dernières années. Le commissaire aux assurances a été remplacé par le commissaire aux assurances et aux fonds de pension par la loi 7 de 2000 et la [Bourse du Zimbabwe](#) a été remplacée par la [Securities and Exchange Commission](#) par la loi 17 sur les valeurs mobilières de 2004.

De nos jours, il existe cinq institutions principales chargées de la réglementation et de la supervision financières au Zimbabwe. Il s'agit entre autre du ministère des Finances et du Développement économique, de la Banque de réserve du Zimbabwe (RBZ), du Conseil de protection des dépôts, de la Commission des assurances et des retraites et de la Commission des valeurs mobilières (SEC).

#### ➤ **Le Ministère des Finances et du Développement économique**

Le ministère des Finances est le superviseur ultime du système financier. En d'autres termes, tous les régulateurs et superviseurs du système financier relèvent de la compétence du ministère des Finances et du Développement économique.

#### ➤ **La Banque de réserve du Zimbabwe (RBZ)**

La banque de réserve du Zimbabwe (Reserve Bank of Zimbabwe RBZ) est la principale institution responsable de la réglementation et de la supervision des banques. Il n'en a pas toujours été ainsi. Avant 2000, l'enregistrement des banques relevait de la responsabilité du ministère des Finances, tandis que la supervision relevait de la Banque centrale. Cependant, la Loi bancaire de 2000 et l'Instrument statutaire 205 de 2000 (Instruments statutaires du Zimbabwe) ont transféré toutes les responsabilités à la Banque de réserve du Zimbabwe.

En 2006, la Banque centrale a adopté une surveillance des banques basée sur les risques. En outre, la Banque de réserve du Zimbabwe était également chargée de veiller à ce que le système financier du Zimbabwe reste à jour avec les normes internationales fixées par la Banque des règlements internationaux. Cependant, le Zimbabwe a rencontré des difficultés pour mettre pleinement en œuvre l'accord de Bâle II. La mise en œuvre a été entravée par la crise économique de 2000-2008 et par les problèmes de liquidité qui ont frappé le secteur financier pendant cette période.

En vertu de la loi RBZ, la RBZ est habilitée à superviser les opérations de toutes les banques du pays. Son département de contrôle et de surveillance bancaire examine les déclarations périodiques sous sa supervision basée sur les risques (examen hors site) et entreprend des examens réguliers des livres et registres de la banque par le biais d'examens sur place afin de garantir la conformité aux réglementations légales ainsi qu'aux avec les directives prudentielles de la RBZ. Toutefois, il ne s'agit pas d'une banque centrale indépendante et ses objectifs ne sont notamment pas étroitement axés sur la stabilité des prix et financière.

#### ➤ **La Société de Protection des Dépôts**

La Société de protection des dépôts, créée par la loi 7 de 2010, est chargée de protéger les déposants, garantissant ainsi la sécurité et la solidité du système bancaire en empêchant les paniques bancaires. De plus, la Société aura le pouvoir d'obtenir des institutions financières des informations qui lui permettront de détecter les premiers signes de difficultés au sein du système financier ; la Société aura également le pouvoir d'administrer des institutions en faillite ou en faillite et, dans la mesure du possible, de les rétablir sur le plan financier. Le Fonds de protection des dépôts a été créé en 2003 conformément à l'article 66 de la loi bancaire, chapitre 24 :20, lu conjointement avec l'article 4 de la loi sur les sociétés de dépôts, chapitre 24 :29 de 2011.

#### ➤ **La Commission des Assurances et des Retraites**

La Commission des assurances et des retraites (Insurance and Pensions Commission) (IPEC) a été créée avec pour objectifs, entre autres, de réglementer et de surveiller les secteurs des assurances et des retraites au Zimbabwe

#### ➤ **La Securities and Exchange Commission du Zimbabwe (SECZ)**

La Securities Act (SA) 24 : 25 relative à la SEC et à la réglementation des services de valeurs mobilières est entrée en vigueur le 1er juin 2008. Elle régit la réglementation des services de valeurs mobilières au Zimbabwe pour inclure les bourses de valeurs, les dépositaires centraux de titres (CSD) et leurs membres respectifs, l'utilisation abusive d'informations privilégiées et les pratiques commerciales inappropriées. La Securities and Exchange Commission (SEC) a donc été créée avec, entre autres, les objectifs suivants : protéger les investisseurs, réduire le risque systémique et promouvoir l'intégrité du marché.

Il ressort clairement de ce qui précède que l'architecture de régulation et de surveillance au Zimbabwe est basée sur une approche en silo, c'est-à-dire déterminée par le type d'institution ou les lignes fonctionnelles - telles que la banque, l'assurance et le secteur des valeurs mobilières, déterminant sous quel régulateur elles relèvent »<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Disponible sur [https://www.pindula.co.zw/Financial\\_Regulation\\_and\\_Supervision\\_in\\_Zimbabwe/](https://www.pindula.co.zw/Financial_Regulation_and_Supervision_in_Zimbabwe/) consulté le 08/04/2024 ;

### 3.1.3 La Securities and Exchange Commission du Zimbabwe (SECZ)

Le marché financier du Zimbabwe repose sur la Commission des valeurs mobilières du Zimbabwe (SECZ) qui est le pôle principale et publique. A cette commission sont affilié les autres institutions du marché financier qui sont des pôles secondaire et privé. Nous présenterons ici toutes ces institutions

#### a. Présentation de la Securities and Exchange Commission du Zimbabwe (SECZ)

« La Securities and Exchange Commission du Zimbabwe (SECZ) est une autorité gouvernementale de régulation des marchés des valeurs mobilières et des capitaux au Zimbabwe. La Securities and Exchange Commission est cependant l'institution centrale chargée de la réglementation en ce qui concerne les valeurs mobilières dans le pays.

La Securities and Exchange Commission du Zimbabwe a été créée par la promulgation de la Securities Act (chapitre 24 :25). L'article 3 de la loi prévoyait la création de la Securities and Exchange Commission, l'organisme de réglementation des marchés des valeurs mobilières et des capitaux au Zimbabwe. Il a été cependant créé en septembre 2008 par la promulgation de la loi sur les valeurs mobilières. Les commissaires ont été nommés le 1er septembre 2008 tandis que le Secrétariat a été créé en 2009. La Commission rend compte au ministère des Finances et du Développement économique.

Elle régit la réglementation des services de valeurs mobilières au Zimbabwe incluant également les bourses de valeurs, les dépositaires centraux de titres (CSD) et leurs membres respectifs, l'utilisation abusive d'informations privilégiées et les pratiques commerciales inappropriées.

La Commission des valeurs mobilières du Zimbabwe (SECZ) a donc pour mission de protéger les investisseurs grâce à une réglementation efficace des marchés de capitaux. Sa vision est claire et axé sur le fait de devenir un régulateur fiable de marchés de capitaux diversifiés et efficaces, soutenu par des institutions solides d'ici 2030.

#### b. Les fonctions de Securities and Exchange Commission du Zimbabwe (SECZ)

Les fonctions clés de la Commission des valeurs mobilières du Zimbabwe (SECZ) tels que présenté par le site de la SECZ sont :

- Réglementer le commerce et la négociation de valeurs mobilières ;
- Enregistrer, superviser et réglementer les bourses de valeurs mobilières
- Autoriser, superviser et réglementer les personnes autorisées
- Encourager le développement de marchés de capitaux et de valeurs mobilières libres, équitables et ordonnés au Zimbabwe
- Conseiller le gouvernement du Zimbabwe sur toute question relative aux valeurs mobilières et aux marchés de capitaux et enfin
- Promouvoir l'éducation des investisseurs

#### c. Les objectifs Securities and Exchange Commission du Zimbabwe (SECZ)

Les principaux objectifs de la Commission sont les suivants :

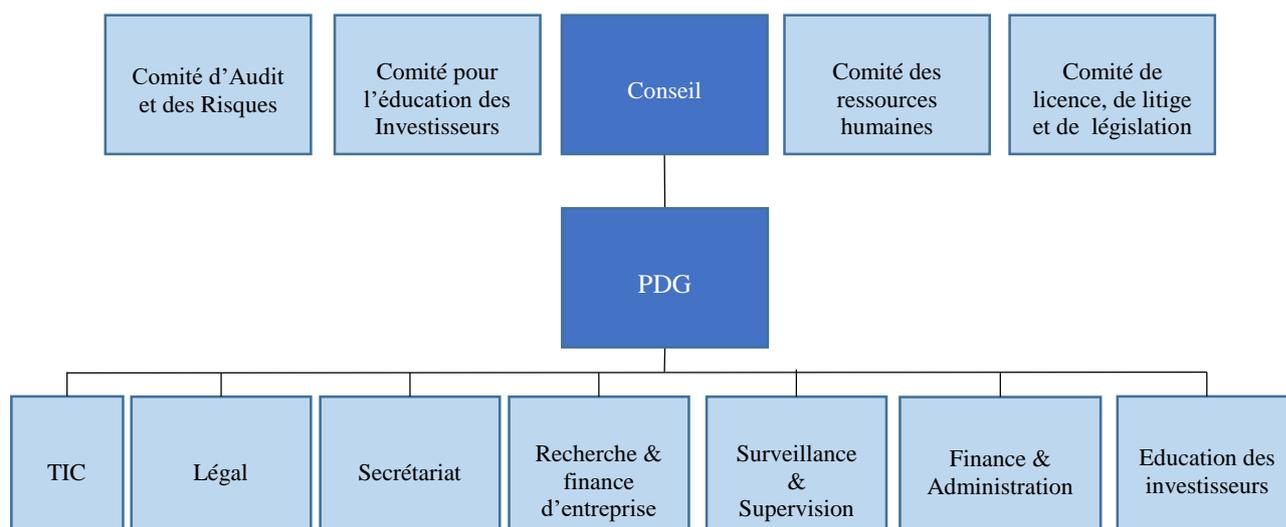
- Assurer des niveaux élevés de confiance aux investisseurs
- Réduire le risque systémique sur les marchés des capitaux
- Promouvoir l'intégrité du marché et la confiance des investisseurs

- Pour prévenir les manipulations de marché, la fraude et la criminalité financière
- Assurer la transparence sur les marchés des capitaux et des valeurs mobilières
- La Commission rend compte au ministère des Finances. »<sup>1</sup>

#### d. Structure de Securities and Exchange Commission du Zimbabwe (SECZ)

La structure de Commission des valeurs mobilières (SEC) se présente comme suit :

**Figure 4: Structure de Securities and Exchange Commission du Zimbabwe**



**Source :** site de la SECZ à retrouver sur le site <https://seczim.co.zw/structure-of-secz/>

La Commission des valeurs mobilières du Zimbabwe étant l'institution centrale de la réglementation des marchés financiers, plusieurs entités sont sous son contrôle. « Ces entités sont :

#### • Les Bourses de valeur mobilière

Les bourses de valeurs mobilières sont entre autre les lieux de négociations et d'échanges de titre financier dont dispose le pays. Au Zimbabwe on retrouve trois bourses de valeurs mobilières.

Les bourses de valeurs sont agréées conformément à la partie IV de la loi sur les valeurs mobilières [chapitre 24:25], telle que lue avec la partie II des règles relatives aux valeurs mobilières (enregistrement, licences et gouvernance d'entreprise), 2010.

Les bourses actuellement enregistrées par la Securities and Exchange Commission du Zimbabwe sont :

- La Bourse de titres financiers (privée) limitée (FINSEC)
- La Bourse du Zimbabwe (ZSE)
- La Bourse des valeurs de Victoria Falls (VFEX)

#### • Le dépositaire central de titres

Le dépositaire central de titres est une institution financière chargée de la conservation et de la gestion des titres financiers dématérialisés. Il facilite les transactions sur titres en

<sup>1</sup> Selon le site de la SECZ (s.d) : <https://seczim.co.zw/structure-of-secz/> consulté le 10/04/2024

enregistrant la propriété des actifs financiers et en effectuant les transferts de propriété lors des transactions.

Au Zimbabwe, le dépositaire central de titres est réglementé par la Securities and Exchange Commission of Zimbabwe (SECZ) pour garantir la sécurité des actifs détenus et assurer l'intégrité des opérations sur titres. Le dépositaire central de titres est agréé conformément à la partie IX de la loi sur les valeurs mobilières [chapitre 24 : 25], telle que lue avec les règles relatives aux valeurs mobilières (dépositaires centraux de titres), 2013.

Le seul dépositaire central est :

- CHENGETEDZAI DEPOSITORY COMPANY Limited

#### • **Les dépositaires de titres**

Les dépositaires de titres sont des institutions financières autorisées à détenir des titres financiers au nom de leurs clients. Ils fournissent des services de conservation, de gestion et de tenue de compte des titres détenus par les investisseurs.

Les dépositaires de titres sont réglementés par la SECZ pour assurer la sécurité et la protection des actifs des investisseurs, ainsi que la conformité aux règles et réglementations en vigueur. Ils sont agréés conformément à l'article 38 (1) (e) de la Securities Act [chapitre 24:25] tel que lu avec le paragraphe F de la troisième annexe des règles sur les valeurs mobilières (enregistrement, licences et gouvernance d'entreprise), 2010.

Liste des dépositaires actuellement agréés par la Securities and Exchange Commission du Zimbabwe :

- CABS Custodial Services (Private) Limited
- CBZ Bank Limited
- FBC Bank Limited
- Stanbic Bank Zimbabwe Limited
- Standard Chartered Bank Zimbabwe Limited
- Steward Bank Limited

#### • **Les sociétés de courtage et négociants en valeur mobilière**

Les sociétés de courtage et négociants en valeurs mobilières agissent en tant qu'intermédiaires entre les acheteurs et les vendeurs sur les marchés financiers. Elles exécutent les ordres d'achat et de vente de titres financiers pour le compte de leurs clients, en fournissant des conseils en investissement et en facilitant les transactions.

Ces entités sont réglementées par la SECZ pour garantir la transparence des opérations, la protection des investisseurs et le respect des règles du marché. Les sociétés de négoce en valeurs mobilières et les négociants en valeurs mobilières sont agréés conformément à l'article 38 (1) (a) de la loi sur les valeurs mobilières [chapitre 24:25] tel que lu avec le paragraphe A de la troisième annexe des règles sur les valeurs mobilières (enregistrement, licences et gouvernance d'entreprise). , 2010.

Les négociants en valeurs mobilières (courtiers) actuellement agréés par la Securities and Exchange Commission du Zimbabwe sont au nombre de 57

#### • **Les secrétaires de transfert**

Les secrétaires de transfert sont des entités chargées de la gestion administrative des transferts de titres financiers entre les parties impliquées dans une transaction. Ils sont responsables de l'enregistrement des transferts de propriété, de l'émission de nouveaux titres et de la tenue à jour des registres des actionnaires.

Les secrétaires de transfert sont réglementés par la SECZ pour assurer l'exactitude et la sécurité des opérations de transfert de titres. Les secrétaires aux transferts de titres sont agréés

conformément à l'article 38 (1) (f) de la loi sur les valeurs mobilières [chapitre 24:25] tel que lu avec le paragraphe E de la troisième annexe des règles sur les valeurs mobilières (enregistrement, licences et gouvernance d'entreprise), 2010.

Liste des secrétaires aux transferts actuellement agréés par la Securities and Exchange Commission du Zimbabwe

- Corpserve (Privé) Limited
- First Transfer Secretaries (Privé) Limited
- ZB Transfer Secretaries (Privé) Limited

• **Les conseillers en investissement**

Les conseillers en investissement fournissent des conseils professionnels et des recommandations en matière d'investissement aux clients individuels et institutionnels. Ils analysent les objectifs financiers, les contraintes de risque et les préférences d'investissement des clients pour recommander des stratégies d'allocation d'actifs et des produits financiers appropriés. Les conseillers en investissement sont réglementés par la SECZ pour garantir l'intégrité et la compétence professionnelle dans la prestation de services de conseil en investissement.

• **Les sociétés de gestion d'investissement**

Les sociétés de gestion d'investissement sont des entités spécialisées dans la gestion de portefeuille et la gestion d'actifs financiers pour le compte de clients institutionnels et individuels. Elles conçoivent des stratégies d'investissement, sélectionnent des titres financiers et surveillent les performances des portefeuilles pour maximiser les rendements tout en gérant les risques. Les sociétés de gestion d'investissement sont réglementées par la SECZ pour assurer la transparence, la conformité et la protection des intérêts des investisseurs.

Les sociétés de gestion d'investissement sont agréées conformément à l'article 38 (1) (c) de la loi sur les valeurs mobilières [chapitre 24:25] tel que lu avec l'article 37 de la loi modifiant la loi sur les valeurs mobilières n ° 2 de 2013 et le paragraphe D de la troisième annexe aux valeurs mobilières. (Enregistrement, licences et gouvernance d'entreprise), 2010.

Liste des gestionnaires d'investissement (gestionnaires d'actifs) actuellement agréés par la Securities and Exchange Commission du Zimbabwe

- ABC Asset Management Company (Privé) Limited
- Akribos Wealth Managers (Privé) Limited
- Alpha Asset Management (Privé) Limited
- Atria Asset Management (Privé) Limited
- CBZ Asset Management (Privé) limited
- Equivest Asset Management (Privé) Limited
- Fidelity Life Asset Management (Privé) Limited
- First Mutual Wealth Management (Privé) Limited
- Imara Asset Management (Privé) Limited
- Invesci Asset Management (Privé) Limited
- MHMK Asset Management (Privé) Limited
- Nyaradzo Asset Management Company (Privé) Limited
- Old Mutual Investment Group Zimbabwe (Privé) Limited
- Platinum Investment Managers (Privé)
- Gestion d'actifs à usage limité (Privé) Limited
- Smartvest Wealth Managers (Privé) Ltd
- TN Asset Management (Privé) Limited

Zimnat Asset Management Company (Privé) Limited »<sup>1</sup>

## 3.2 Présentation de la Zimbabwe Stocks Exchange(ZSE) : historique, structure, réglementation

« La Zimbabwe Stock Exchange Limited (« ZSE ») est une bourse de valeurs agréée au sein du Securities and Exchange Act (24:25). Son mandat principal est de faciliter la mobilisation de capitaux à long terme par la cotation de titres ainsi que d'offrir des services de négociation de titres sur le marché secondaire et de réglementation des émetteurs. L'histoire de la Zimbabwe Stock Exchange (ZSE) remonte à la fin du XIXe siècle, ce qui en fait l'une des plus anciennes bourses d'Afrique. Datant de 1894, la ZSE est devenue l'une des plateformes de levée de capitaux les plus anciennes en Afrique »<sup>2</sup>

### 3.2.1 Historique de la Zimbabwe Stock Exchange

#### - Fondation et Premières Années (Fin du XIXe siècle - Début du XXe siècle) :

Les origines de la Bourse du Zimbabwe remontent à l'arrivée de la Colonne des Pionniers en 1894. La Zimbabwe Stock Exchange a été fondée en 1894 à Bulawayo, alors capitale de la Rhodésie, sous le nom de Bulawayo Stock Exchange. À ses débuts, la bourse était principalement utilisée comme plateforme de négociation pour les actions des sociétés minières et agricoles qui dominaient l'économie de la région. À cette époque, la bourse était plutôt informelle, avec des transactions se déroulant dans des cafés et des bureaux d'affaires.

#### - Développement et Croissance (Années 1950 - Années 1970) :

« Le véritable précurseur de la ZSE d'aujourd'hui a été fondé à Bulawayo en janvier 1946, peu après la fin de la Seconde Guerre mondiale. En décembre 1951, un deuxième étage ouvrit ses portes à Harare (alors connue sous le nom de Salisbury) et les échanges commerciaux entre les deux villes se faisaient par téléphone. »<sup>3</sup>

Pendant les années 1950 et 1960, la bourse a connu une période de développement et d'expansion, stimulée par la croissance économique de la Rhodésie du Sud (devenue plus tard la Rhodésie puis le Zimbabwe). De nouvelles entreprises ont été cotées en bourse et le volume des transactions a augmenté. En 1974, la Bulawayo Stock Exchange a été transférée à Salisbury (aujourd'hui Harare), la nouvelle capitale du pays, et rebaptisée la Salisbury Stock Exchange.

« Plusieurs années plus tard, les parties prenantes ont convenu qu'une législation était nécessaire afin de protéger les droits et obligations de toutes les personnes concernées, et en janvier 1974, la Loi sur la Bourse du Zimbabwe (alors appelée Loi sur la Bourse de Rhodésie) a été adoptée, consolidant les 2 bourses. Afin de répondre aux exigences légales, une nouvelle bourse a vu le jour, même si les échanges se sont poursuivis sans interruption. »

<sup>1</sup> Ces informations sont présente sur le site le site de la SECZ (s.d) ; <https://seczim.co.zw/licensing-requirements/> consulté le 10/04/2024

<sup>2</sup> Disponible sur le site de ZSE (s.d) sur : <https://www.zse.co.zw/about-us/> consulté le 10/04/2024

<sup>3</sup> Disponible sur le site PINDULA (s.d), sur [https://www.pindula.co.zw/Zimbabwe\\_Stock\\_Exchange/](https://www.pindula.co.zw/Zimbabwe_Stock_Exchange/) consulté le 10/04/2024

- **Évolution Postindépendance (Années 1980) :**

Après l'indépendance du Zimbabwe en 1980, la bourse a été renommée Zimbabwe Stock Exchange (ZSE) pour refléter le changement de nom du pays. Cette période a été marquée par une croissance significative de l'économie zimbabwéenne et une expansion du marché financier. De nouvelles entreprises ont été cotées en bourse et de nouveaux produits financiers ont été introduits, notamment des obligations et des produits dérivés.

- **Défis et Instabilité (Années 1990 - Années 2000) :**

Cependant, les années 1990 et 2000 ont été une période de défis pour la ZSE. Le Zimbabwe a été confronté à des problèmes économiques croissants, notamment une hyperinflation, des politiques économiques controversées et des tensions politiques. Ces défis ont eu un impact sur le fonctionnement de la bourse, avec une volatilité accrue et une diminution du volume des transactions.

- **Réformes et Modernisation (Années 2009 – à nos jours) :**

Au cours des années récentes, la ZSE a entrepris des réformes visant à moderniser son infrastructure et à restaurer la confiance des investisseurs. Des initiatives telles que l'introduction de plates-formes de négociation électronique, l'amélioration de la gouvernance d'entreprise et la mise en œuvre de réglementations plus strictes ont contribué à renforcer le fonctionnement de la bourse.

« Afin de suivre l'évolution des temps, la Bourse du Zimbabwe a adopté un système électronique en décembre 2009. La bourse a lancé un forum de négociation électronique en décembre 2009, devenant ainsi l'un des pays africain à abandonner un système manuel et ouvrant la voie aux investisseurs d'avoir accès aux données en temps réel.

En mars 2013, le ZSE a également réussi à lancer un site Internet. Le lancement du site Web faisait partie du programme de revitalisation de l'entreprise après un léger déclin de l'activité pendant la période de crise économique entre 2007 et 2008.

Le 6 juillet 2015, le ZSE a migré vers une plateforme de trading en ligne grâce au lancement du système de trading automatisé (ATS) qui a remplacé le trading manuel traditionnel à la criée. Cependant, le système de négociation automatisé restait limité aux courtiers en valeurs mobilières en termes de droits de négociation et de visualisation en temps réel »<sup>1</sup>

**La Zimbabwe Stock Exchange (ZSE)**

La Zimbabwe Stock Exchange Limited (ZSE) est une société à responsabilité limitée. Elle est la bourse de valeurs mobilière la plus ancienne du pays et l'une des plus anciennes en Afrique. Elle compte aujourd'hui 48 sociétés, 5 Fonds Négociés en Bourses (Exchange Traded Funds) ETF et deux Fond d'Investissement Immobilier (Real Estate Investment Trusts) REITS qui sont admises à la côte officielle. La liste des titres coté est présenté dans l'annexe 2.

---

<sup>1</sup> Disponible sur le site PINDULA (s.d), dans *Zimbabwe stocks exchange* à retrouver sur [https://www.pindula.co.zw/Zimbabwe\\_Stock\\_Exchange/](https://www.pindula.co.zw/Zimbabwe_Stock_Exchange/)

Le mode de négociation à la ZSE est basé sur un Système de trading automatisé (ATS) avec utilisation de la devise nationale qu'est le dollar zimbabwéen.

➤ **Les indices de la ZSE**

Le marché boursier zimbabwéen est composé de plusieurs indices et nous présenterons les avantages, les caractéristiques et les principaux indices de la ZSE ;

• **« Qu'es ce qu'un indice ?**

Les indices permettent aux investisseurs d'avoir un aperçu de la performance d'une classe d'actifs ou d'un segment de cette classe d'actifs. Les indices sont utilisés comme sous-jacent à divers instruments financiers et pour comparer la performance de portefeuilles conçus pour reproduire la performance d'une classe d'actifs donnée.

• **Les Avantages du trading d'instruments basés sur des indices :**

Les instruments basés sur un indice vous permettent d'obtenir une exposition à l'ensemble des instruments composant l'indice en une seule transaction. L'alternative serait d'acheter chaque instrument de l'indice dans la bonne proportion. Certains instruments ont des fonctionnalités qui vous permettent d'obtenir une exposition à effet de levier à un indice ou une exposition avec un profil de risque spécifique. Certains instruments vous permettent également de « vendre à découvert » l'indice et de profiter d'une baisse de la valeur d'un indice spécifique. Cela profite aux investisseurs ayant une vision baissière sur un indice ou aux investisseurs disposant d'un portefeuille existant qui suit l'indice et qui ont besoin d'un moyen de couvrir le portefeuille contre un mouvement défavorable des prix.

• **Les Principales caractéristiques des indices :**

Les indices sont conçus pour être des mesures générales de la performance d'une classe d'actifs ou d'un sous-ensemble de cette classe d'actifs. Afin que les indices soient largement adoptés, la méthodologie utilisée pour créer un indice est souvent publiée pour permettre aux parties prenantes de comprendre comment sont prises les décisions régissant le calcul de l'indice. De plus, les indices sont parfois conçus pour être des outils dans lesquels on pourrait investir. Cela signifie que les titres qui le composent doivent être relativement facilement négociables pour que des portefeuilles indiciels puissent être créés.

Les principaux indices de la ZSE sont entre autre :

- **Le ZSE All Share Index (Indice Global de Toutes les Actions de la ZSE) :** Cet indice représente la performance globale de toutes les actions cotées sur la ZSE. Il inclut les actions de toutes les entreprises cotées sur la bourse, quelle que soit leur taille ou leur secteur d'activité. L'indice All share permet aux investisseurs de suivre l'évolution générale du marché boursier du Zimbabwe.
- **ZSE Top 10 Index (Indice des 10 Meilleures Valeurs de la ZSE) :** Cet indice regroupe les 10 plus grandes capitalisations boursières de la ZSE. Il comprend les actions des entreprises les plus importantes et les plus influentes cotées sur la bourse. Le Top 10 Index offre aux investisseurs un aperçu de la performance des principales entreprises du Zimbabwe.

- **ZSE Industrial Index (Indice Industriel de la ZSE)** : Cet indice suit la performance des entreprises du secteur industriel cotées sur la ZSE. Il inclut les actions des entreprises opérant dans divers secteurs industriels tels que l'industrie manufacturière, les mines et les infrastructures. L'indice industriel permet aux investisseurs de suivre l'évolution spécifique du secteur industriel du Zimbabwe.
- **ZSE Mining Index (Indice Minier de la ZSE)** : Cet indice se concentre sur les entreprises minières cotées sur la ZSE. Il suit la performance des sociétés impliquées dans l'extraction et l'exploitation minière, telles que les mines d'or, de platine et de diamants. L'indice minier permet aux investisseurs de surveiller l'évolution du secteur minier du Zimbabwe.
- **ZSE Financials Index (Indice des Valeurs Financières de la ZSE)** : Cet indice représente la performance des institutions financières cotées sur la ZSE, y compris les banques, les compagnies d'assurance et les sociétés de services financiers. Il offre aux investisseurs un aperçu de l'évolution du secteur financier du Zimbabwe. »<sup>1</sup>

### 3.2.2 Mission, vision, objectifs, rôle et outils de la ZSE

La mission, la vision, les objectifs et le rôle de la ZSE ;

➤ **« Mission de la Zimbabwe Stock Exchange :**

La ZSE a pour mission : « Être le meilleur pour fournir des solutions de gestion du capital et des risques à long terme aux entreprises et aux gouvernements tout en permettant au public de bénéficier d'investissements diversifiés, sûrs et faciles. »

➤ **Vision de la Zimbabwe Stock Exchange :**

« Être la bourse de valeurs préférée en Afrique. » ; Telle est la vision de la ZSE. La vision de la ZSE est de devenir un centre financier de premier plan en Afrique, reconnu pour son excellence opérationnelle, son innovation financière et sa contribution au développement économique du Zimbabwe. Elle aspire à être un moteur de croissance et de prospérité en offrant des opportunités d'investissement attrayantes et en soutenant le développement des entreprises et des marchés de capitaux.

➤ **Objectifs de la Zimbabwe Stock Exchange :**

- **Faciliter le Financement des Entreprises** : La ZSE vise à fournir aux entreprises zimbabwéennes un accès aux capitaux nécessaires pour financer leur croissance et leurs investissements. Elle encourage la cotation en bourse des entreprises et la mobilisation de ressources financières auprès des investisseurs nationaux et internationaux.
- **Favoriser l'Innovation Financière** : La ZSE cherche à encourager l'innovation et le développement de nouveaux produits et services financiers sur le marché. Elle explore de nouvelles opportunités telles que les produits dérivés, les fonds négociés en bourse (ETF) et d'autres instruments financiers pour répondre aux besoins des investisseurs et des entreprises.

➤ **Rôles de la Zimbabwe Stock Exchange :**

- Faciliter la levée de capitaux à long terme pour les entreprises, les institutions gouvernementales et semi-gouvernementales ;

---

<sup>1</sup> Disponible sur le site de ZSE (s.d) à l'adresse <https://www.zse.co.zw/indices/> consulté le 11/04/2024

- Fournir une plateforme réglementée pour l'achat et la vente de titres ;
- Fourniture d'informations telles que des données financières historiques, des prix de titres, des rapports de marché et des statistiques de marché de sociétés cotées, entre autres ; et
- Réglementation des courtiers et des émetteurs de titres (entités cotées). »<sup>1</sup>

### ➤ **Les outils de la ZSE**

En vue de Faciliter la levée de capitaux à long terme pour les entreprises, les institutions gouvernementales et semi-gouvernementales plus outils sont utilisés par la ZSE. Parmi ceux – ci on distingue entre autre :

#### • **Les actions**

On en distingue deux types :

- **Actions ordinaires (Ordinary Shares) :** Les actions ordinaires représentent la propriété d'une entreprise et confèrent à leurs détenteurs des droits sur les bénéfices de l'entreprise et sur les décisions prises lors des assemblées générales. Elles sont cotées à la ZSE et sont négociées sur le marché secondaire.
- **Actions de préférence (Preference Shares) :** Les actions de préférence sont un type d'action qui confère à leurs détenteurs certains avantages, tels que des dividendes fixes ou prioritaires, mais qui peuvent avoir des droits de vote limités ou nuls. Elles sont également cotées à la ZSE et négociées sur le marché secondaire.

#### • **Les obligations (Bonds) :**

Les obligations sont des titres de créance émis par les entreprises ou les gouvernements pour lever des fonds. Elles représentent un prêt consenti par l'investisseur à l'émetteur en échange du paiement d'intérêts réguliers et du remboursement du capital à l'échéance. Les obligations sont cotées à la ZSE et peuvent être négociées sur le marché secondaire.

#### • **Les Exchange-Traded Funds (ETFs)**

Les Exchange-Traded Funds (ETFs) ou Fonds Négociés en Bourses sont des fonds d'investissement qui suivent et reproduisent la performance d'un indice financier spécifique. Ils sont cotés en bourse et permettent aux investisseurs d'acheter et de vendre des parts tout au long de la journée de négociation. Les ETFs offrent une exposition diversifiée à un portefeuille d'actifs sous-jacents.

#### • **Les Real Estate Investment Trusts (REITS)**

Les Real Estate Investment Trusts (REITS), ou Fonds d'Investissement Immobilier, sont une autre catégorie de titres qui sont être cotés à la Zimbabwe Stock Exchange (ZSE). Les REITS sont des sociétés ou des fiducies qui détiennent, gèrent et exploitent des biens immobiliers commerciaux ou résidentiels, et qui distribuent une grande partie de leurs revenus sous forme de dividendes aux actionnaires.

---

<sup>1</sup> La mission, la vision, les objectifs et le rôle de la ZSE sont présentés par le site de ZSE (s.d) sur <https://www.zse.co.zw/about-us/> sont :

Les REITS offrent aux investisseurs la possibilité de participer aux bénéfices potentiels des investissements immobiliers sans avoir à acheter ou à gérer directement des biens immobiliers. Ils sont régis par des réglementations spécifiques qui exigent généralement qu'ils distribuent une grande partie de leurs revenus sous forme de dividendes aux actionnaires, et qu'ils investissent principalement dans des biens immobiliers productifs de revenus.

À la ZSE, les REITS peuvent être cotés et négociés comme toute autre société cotée en bourse. Les investisseurs peuvent acheter et vendre des actions de REITS sur le marché secondaire de la ZSE, ce qui leur permet de bénéficier de l'exposition aux revenus immobiliers et de la liquidité associée à la négociation sur une bourse publique.

En résumé, le marché financier du Zimbabwe offre une gamme d'instruments et de mécanismes permettant aux entreprises et aux investisseurs d'accéder aux capitaux, de gérer les risques financiers et de participer à l'activité économique du pays. Son caractère national rend sa structure et son fonctionnement beaucoup plus simple par rapport au marché financier de l'UEMOA. Malgré les défis économiques et politiques auxquels le Zimbabwe est confronté, le marché financier continue de jouer un rôle crucial dans le soutien à la croissance économique et au développement du pays.

## **Conclusion du chapitre**

Dans ce chapitre, nous avons entrepris un voyage à travers les subtilités des marchés financiers africains, mettant en lumière la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) et la Zimbabwe Stock Exchange (ZSE) comme des acteurs clés de l'économie et du développement de leurs régions respectives. Notre exploration approfondie nous a permis de saisir l'importance vitale de ces marchés dans le paysage financier africain et leur rôle crucial dans la mobilisation des capitaux, la facilitation des investissements et la promotion de la croissance économique.

La BRVM, en tant que bourse régionale, incarne l'idéal d'intégration financière régionale, offrant aux investisseurs un accès élargi aux opportunités d'investissement et facilitant la diversification des portefeuilles. Son modèle innovant de partage des ressources et de coopération entre les pays membres de l'UEMOA en fait un exemple inspirant d'intégration économique en Afrique.

D'autre part, la ZSE, malgré les défis économiques et politiques du Zimbabwe, demeure une place financière importante du système financier du pays, offrant aux entreprises une plateforme pour lever des fonds et aux investisseurs un marché pour négocier des titres. Son histoire riche et sa résilience face à l'adversité témoignent du potentiel de développement des marchés financiers africains, même dans des contextes difficiles.

En étudiant ces deux marchés financiers, nous avons pu identifier des similitudes et des différences dans leurs structures, leurs réglementations et leurs fonctionnements. Ces observations nous offrent des enseignements précieux pour orienter la suite de notre travail d'analyse de modèle national ou régional des marchés financiers afin de déduire le modèle adéquat au pays africains .

**CHAPITRE 3 : ETUDE  
COMPARATIVE DES MODELES  
DE MARCHE FINANCIER  
NATIONAL ET REGIONAL**

## **CHAPITRE III: ETUDE COMPARATIVE DES MODELES DE MARCHE FINANCIER NATIONAL ET REGIONAL**

### **Introduction du chapitre**

À mesure que les marchés financiers africains évoluent dans un contexte de mondialisation croissante et de développement économique dynamique, il est crucial d'examiner de près les différents modèles de marché financier et leurs implications pour le développement économique et financier du continent. Comprendre les forces et les faiblesses des marchés financiers nationaux et régionaux peut fournir un précieux aperçu pour les décideurs politiques, les régulateurs et les investisseurs, les aidants à prendre des décisions éclairées pour promouvoir la croissance et la stabilité financière.

Le chapitre 3 de notre mémoire se concentre sur une analyse comparative des modèles de marché financier, mettant en lumière les spécificités et les performances des marchés financiers nationaux et régionaux, avec un accent particulier sur les pays africains. Ce chapitre vise donc à examiner les facteurs influençant les marchés financiers, à comparer leurs performances et caractéristiques, ainsi qu'à explorer les perspectives d'avenir pour ces marchés.

Il débutera par une analyse approfondie des facteurs qui influencent les marchés financiers, mettant en évidence les éléments clés qui façonnent la dynamique des marchés nationaux et régionaux. Ensuite, une comparaison détaillée des performances et des caractéristiques des marchés financiers étudiés sera présentée, en examinant des indicateurs tels que la liquidité, la volatilité, la diversification des produits et l'accessibilité aux investisseurs. Enfin, ce chapitre explorera les perspectives d'avenir pour les marchés financiers africains, offrant des recommandations stratégiques pour favoriser leur développement durable et leur contribution à la croissance économique du continent.

Ce chapitre offre une analyse approfondie et comparative des modèles de marché financier, mettant en évidence les opportunités et les défis pour les marchés financiers nationaux et régionaux en Afrique. En examinant de près ces aspects, nous visons à contribuer à une compréhension plus approfondie de la dynamique des marchés financiers africains et à fournir des orientations précieuses pour leur développement futur.

### **Section 1: Facteurs influençant les marchés financiers**

Dans cette section nous aborderons les facteurs qui influencent les marchés financiers. On présentera trois grands facteurs essentiels à savoir : les facteurs macroéconomiques, les politiques gouvernementales et les facteurs sociopolitiques.

#### **1.1 Facteurs macroéconomiques**

Les facteurs macroéconomiques sont parmi les principaux moteurs des marchés financiers. Ces facteurs comprennent des indicateurs tels que le PIB, l'inflation, le chômage, les taux d'intérêt et le commerce extérieur. Par exemple, une croissance économique robuste peut entraîner une hausse des actions, car les entreprises réalisent généralement de meilleurs bénéfices dans un tel environnement. De même, une inflation élevée peut entraîner une

augmentation des taux d'intérêt, ce qui peut rendre les actions moins attrayantes par rapport aux obligations. Les investisseurs surveillent de près ces indicateurs macroéconomiques pour anticiper les tendances futures du marché financier.

Les facteurs macroéconomiques sont parmi les principales forces motrices des marchés financiers, comme le soutiennent plusieurs travaux de recherche et ouvrages d'économie financière.

#### **A. PIB et croissance économique :**

Le produit intérieur brut (PIB) est souvent considéré comme l'un des indicateurs clés de la santé économique d'un pays. Dans l'ouvrage "Macroéconomie" de MANKIWI G. l'auteur explique en détail comment la croissance du PIB influence les marchés financiers. Une expansion économique robuste est généralement associée à une augmentation des bénéfices des entreprises, ce qui peut entraîner une hausse des cours boursiers. De plus, une croissance économique soutenue peut également stimuler la demande de crédit, ce qui peut favoriser le financement des investissements et soutenir les marchés obligataires.

#### **B. Inflation et taux d'intérêt :**

L'inflation et les taux d'intérêt sont étroitement surveillés par les investisseurs en raison de leur impact sur les rendements des actifs financiers. Dans l'article "Inflation and Asset Prices" de John Y. Campbell, l'auteur explore la relation entre l'inflation et les marchés financiers. Il en ressort donc qu'une inflation élevée peut entraîner une hausse des taux d'intérêt nominaux, ce qui peut rendre les obligations moins attrayantes par rapport aux actions. De plus, l'inflation peut également affecter les attentes des investisseurs concernant les bénéfices futurs des entreprises, ce qui peut influencer les valorisations boursières.

#### **C. Chômage et consommation :**

Le taux de chômage et les niveaux de consommation sont également des indicateurs importants de l'activité économique et peuvent avoir un impact sur les marchés financiers. Un taux de chômage élevé peut entraîner une baisse de la demande des consommateurs, ce qui peut affecter les bénéfices des entreprises et, par conséquent, les marchés boursiers.

#### **D. Commerce international et taux de change :**

Les relations commerciales internationales et les taux de change sont des facteurs importants pour les économies ouvertes. Des changements dans les taux de change peuvent avoir un impact sur la compétitivité des entreprises exportatrices, ainsi que sur les profits des sociétés multinationales, ce qui peut se refléter dans les cours des actions et des obligations.

## **1.2 Politiques gouvernementales**

Les politiques gouvernementales, telles que la politique monétaire et budgétaire, ont un impact significatif sur les marchés financiers. Les décisions prises par les banques centrales concernant les taux d'intérêt et les mesures de relance économique peuvent influencer les taux de change, les rendements des obligations et les cours des actions. Par exemple, une baisse des taux d'intérêt peut stimuler l'investissement et la consommation, ce qui peut soutenir les

marchés boursiers. De même, les politiques fiscales, telles que les réductions d'impôts ou les dépenses publiques, peuvent également influencer l'économie et, par extension, les marchés financiers.

#### **A. Politique monétaire et taux d'intérêt :**

La politique monétaire, contrôlée par les banques centrales, est l'un des principaux outils utilisés par les gouvernements pour influencer les marchés financiers. Dans l'ouvrage *"Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework and Its Applications"* de GALI J, l'auteur explore comment les décisions de politique monétaire, telles que les changements de taux d'intérêt, affectent les marchés financiers. Une baisse des taux d'intérêt peut stimuler les investissements et la consommation, ce qui peut soutenir les marchés boursiers. De plus, les attentes des investisseurs concernant les futures décisions de politique monétaire peuvent également influencer les prix des actifs financiers.

#### **B. Politique budgétaire et dépenses publiques :**

La politique budgétaire, qui concerne les dépenses publiques et la collecte des recettes, peut également avoir un impact sur les marchés financiers. Par exemple, une augmentation des dépenses publiques peut stimuler la croissance économique, ce qui peut être favorable aux marchés boursiers. Cependant, une expansion budgétaire excessive peut également entraîner des préoccupations concernant la soutenabilité de la dette publique, ce qui peut peser sur les marchés obligataires.

#### **C. Régulation financière et la gouvernance d'entreprise :**

La réglementation financière et la gouvernance d'entreprise jouent un rôle crucial dans la stabilité et le fonctionnement des marchés financiers. Les réglementations visant à protéger les investisseurs, à garantir la transparence des marchés et à prévenir les abus peuvent avoir un impact sur la confiance des investisseurs et sur la manière dont les marchés fonctionnent. De plus, la gouvernance d'entreprise, qui concerne la manière dont les entreprises sont dirigées et contrôlées, peut influencer la valorisation des entreprises et la perception des investisseurs à leur égard. Les scandales liés à la gouvernance d'entreprise ou à la non-conformité réglementaire peuvent avoir des répercussions importantes sur les cours des actions et sur la confiance des investisseurs.

### **1.3 Facteurs sociopolitiques**

Les facteurs sociopolitiques, tels que les tensions géopolitiques, les conflits sociaux et les changements de gouvernement, peuvent avoir un impact majeur sur les marchés financiers. Par exemple, les crises géopolitiques peuvent entraîner une volatilité accrue sur les marchés des changes et des matières premières, tandis que les troubles sociaux peuvent perturber la production et les flux commerciaux. De plus, les politiques commerciales et les relations internationales entre les pays peuvent également influencer les marchés financiers, notamment en ce qui concerne les tarifs douaniers et les accords commerciaux.

### **A. Tensions géopolitiques et risque perçu :**

Les tensions géopolitiques, telles que les conflits armés ou les sanctions économiques, peuvent introduire de l'incertitude sur les marchés financiers. Leurs recherches montrent que les tensions géopolitiques peuvent entraîner une hausse de la prime de risque perçue par les investisseurs, ce qui peut se traduire par une volatilité accrue sur les marchés financiers et une baisse des cours des actifs risqués.

### **B. Changements politiques et réglementaires :**

Les changements politiques, tels que les élections ou les changements de gouvernement, peuvent également influencer les marchés financiers en modifiant les politiques économiques et réglementaires.

En résumé, les marchés financiers sont influencés par une multitude de facteurs, allant des indicateurs macroéconomiques aux décisions politiques en passant par les facteurs sociopolitiques et la réglementation. Les mouvements observés sur les marchés financiers ne sont donc pas le fruit du hasard mais dû à la combinaison de ces facteurs

## **Section 2: Analyse des performances et caractéristiques des marchés financiers étudiés**

Dans cette section nous présenterons l'environnement économique mondial sans oublier de faire une analyse brève des performances des marchés financiers mondiaux et africains d'une part, de la BRVM et de ZSE d'autre part

### **2.1 Évolution de l'environnement économique mondial**

Selon l'AMF-UMOA ; RAPPORT ANNUEL 2022 DE L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS DE L'UMOA ; (2022; PP : 20) « La croissance économique mondiale s'est essouffée en 2022 en raison d'une inflation généralisée et persistante concernant les produits de base. Les mesures prises pour juguler l'inflation issue de la crise russo-ukrainienne, entre autres, la hausse des taux d'intérêt ont accentué les risques de surendettement et d'insécurité alimentaire dans les pays à faible revenu, déjà marqués par des prix de l'énergie en forte augmentation.

Le durcissement des politiques monétaires, la persistance de prix élevés de l'énergie, la hausse des taux d'intérêt, la faible croissance des revenus réels des ménages et la dégradation de la confiance sont autant de facteurs qui impactent négativement la croissance. Par ailleurs, le ralentissement de la croissance conjugué à une inflation élevée et à une vulnérabilité croissante face à la dette, risque de compromettre encore davantage les résultats durement acquis en matière de développement durable et d'aggraver les effets néfastes des crises actuelles. La plupart des pays en développement ont connu une reprise de l'emploi relativement lente en 2022 et restent confrontés à une forte pénurie d'emplois.

Quant au continent africain, la croissance économique a été marquée par de multiples chocs, notamment une demande plus faible de la part de partenaires commerciaux clés (en particulier la Chine et l'Europe), une forte augmentation des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, une hausse rapide des coûts d'emprunts et des phénomènes météorologiques

défavorables. Au total, l’avenir de l’économie dépend notamment de la bonne calibration des politiques monétaires et budgétaires, du déroulement de la guerre en Ukraine et des perspectives de croissance de la Chine marquées par la crise du secteur immobilier. Une coopération multilatérale reste nécessaire pour accélérer la transition vers les énergies vertes, maintes fois reportée, et éviter la fragmentation »

Selon le FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL, RAPPORT DE MISE À JOUR DES PERSPECTIVES DE L’ÉCONOMIE MONDIALE ;( janvier 2024 ; PP :3) « La croissance mondiale, estimée à 3,1 % en 2023, devrait se maintenir à 3,1 % en 2024 avant de s’accélérer légèrement pour atteindre 3,2 % en 2025 (tableau 1). Le taux prévu pour 2024 est supérieur d’environ 0,2 point de pourcentage, ce qui s’explique par des révisions à la hausse pour la Chine, les États-Unis et de grands pays émergents et pays en développement. Néanmoins, la projection de la croissance mondiale en 2024 et 2025 est inférieure à la moyenne annuelle historique (2000–19) de 3,8 %, en raison du durcissement des politiques monétaires et du retrait de dispositifs d’appui budgétaire, de même que la faiblesse de la croissance tendancielle de la productivité. Les pays avancés devraient voir leur croissance ralentir légèrement en 2024 avant de reprendre en 2025 ; la zone euro devrait connaître une reprise après la faible croissance de 2023, et les États-Unis devraient voir leur croissance se modérer. Les pays émergents et les pays en développement devraient connaître une croissance stable jusqu’en 2024 et 2025, mais des disparités sont observées d’une région à l’autre.

En Afrique subsaharienne, la croissance devrait passer d’un taux estimé à 3,3 % en 2023 à 3,8 % en 2024 et 4,1 % en 2025, à mesure que les effets négatifs de chocs météorologiques antérieurs s’atténuent et que les problèmes d’approvisionnement sont progressivement résolus. La révision à la baisse pour 2024 de 0,2 point de pourcentage par rapport à octobre 2023 est principalement due à une projection plus faible pour l’Afrique du Sud en raison des contraintes logistiques de plus en plus fortes, y compris celles du secteur des transports, qui pèsent sur l’activité économique. »

**Tableau 4: Taux de croissance économique entre 2020 et 2024**

	2020	2021	2022	2023	2024*
Monde	-2.8	6.2	3.5	3.1	3.1
Pays avancés	-4.2	5.4	2.6	1.6	1.5
Pays émergents et en développement	-1.8	6.9	4.1	4.1	4.1
Afrique Subsaharienne	-1.6	4.8	3.9	3.3	3.8
UEMOA	1.7	6.1	5.7	5.2	7
Zimbabwe	-7.8	8.4	6.2	4.1	3.6
					Prévisions

**Source :** Réalise pour nous-même en se basant sur les rapports de la FMI et de l’AMF-UMOA

## **2.2 Analyse des performances et caractéristiques des marchés financiers de l'UEMOA et de la Zimbabwe**

### **2.2.1 Évolution des marchés financiers internationaux**

« L'année 2022 est marquée par une forte baisse pour l'ensemble des indices boursiers mondiaux. Après une année 2020 chaotique, où les Bourses s'étaient effondrées d'environ 40% en l'espace de quelques semaines à la suite de la survenance de la pandémie de COVID-19, elles ont semblé en 2021 être immunisées face à l'apparition successive des nouveaux variants.

Toutefois, l'année 2022 est caractérisée par une envolée de l'inflation face à laquelle les banques centrales ont réagi par une augmentation des taux d'intérêt, tendant à impacter les perspectives de croissance économique, avec pour conséquence une performance négative des marchés actions et obligations. À l'instar de la place new-yorkaise dont l'indice S&P 500 est en chute de 19,1%, l'indice CAC 40 a perdu près de 9,50%.

Les principales places boursières ont connu des baisses presque continues tout au long de l'année. En effet, les perspectives de croissance dans de nombreux secteurs ont été fragilisées par des facteurs géopolitiques, tels que la guerre en Ukraine, affectant les comportements économiques des ménages et des entreprises. Aux États-Unis, tous les grands indicateurs sont à leurs plus bas niveaux, le Dow Jones perdant 8,78% et l'indice Nasdaq 100 affichant un repli annuel de 33,10% » rapporte l'AMF-UMOA dans son RAPPORT ANNUEL 2022

L'évolution des marchés boursiers internationaux de 2022 à nos jours a été marquée par une série d'événements et de tendances qui ont façonné la performance et la dynamique de ces marchés. Les marchés boursiers internationaux ont généralement enregistré une performance solide au cours de cette période, malgré une volatilité accrue et des fluctuations dues à divers facteurs économiques et géopolitiques. Les rapports des institutions financières mettent en évidence la résilience des marchés face à l'incertitude et leur capacité à rebondir après des périodes de turbulences.

### **2.2.2 Évolution du Marché Financier Régional de l'UEMOA et du marché financier de la ZSE**

Nous analyserons ici dans un premier temps les performances du marché primaire et nous ferons ensuite une comparaison des marchés secondaires en se basant sur l'évolution de la capitalisation boursière, l'évolution des indices, des volumes et des valeurs de transactions et l'évolution des titres cotés

#### **A. Évolution du marché primaire**

##### **➤ Sur le marché financier de l'UEMOA**

Selon l'AMF-UMOA ; RAPPORT ANNUEL 2022 DE L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS DE L'UMOA ; (2022, P : 23) « Depuis sa création en 1998, le Marché Financier Régional de l'Union a permis de mobiliser, au 31 décembre 2022, un montant total de 17 951 milliards de FCFA. Au 31 décembre 2022, le marché compte quarante-six (46) sociétés cotées et cent dix (110) lignes obligataires dont quatre-vingt-sept (87) émises par les États de l'Union.

Au cours de l'année 2022, cinquante et une (51) demandes d'émissions ont été reçues et instruites dont quarante (40) opérations d'emprunts obligataires, sept (7) opérations de titres de capital et quatre (4) opérations de titrisation de créances. Trente-neuf (39) de ces opérations ont été autorisées et réalisées dont le détail suit :

- vingt-trois (23) emprunts obligataires émis par six (6) États de l'Union pour un montant total de 3 072 milliards de FCFA. Il s'agit du Bénin (3), du Burkina Faso (3), de la Côte d'Ivoire (11), du Mali (3), du Niger (2) et du Togo (1) ;
- deux (2) emprunts obligataires par appel public à l'épargne d'ORAGROUP SA et de la Banque d'Investissement et de Développement de la CEDEAO (BIDC) pour un montant total de 140 milliards de FCFA ;
- cinq (5) emprunts obligataires par placement privé des sociétés ORAGROUP, DEKELOIL, ADDOHA Côte d'Ivoire, CBAO et SOTRACOM pour un montant de 42,74 milliards de FCFA ;
- une (1) offre publique de vente d'actions de la société Orange Côte d'Ivoire, suivie de son introduction au compartiment Prestige de la BRVM, pour un montant de 140,98 milliards de FCFA, soit la plus importante introduction en bourse depuis la création du Marché Financier Régional de l'UMOA ;
- quatre (4) opérations de placement étranger d'actions des Groupes TOTAL, VINCI, DECATHLON et SOCIÉTÉ GÉNÉRALE au profit des salariés de leurs filiales dans l'UEMOA pour un montant de 870,52 millions de FCFA ;
- quatre (4) opérations de titrisation de créances ont également été réalisées en 2022, pour un montant total de 370 milliards de FCFA. Il s'agit de trois (3) Sukuk Ijara de SOGEPa Sénégal et d'un (1) FCTC ENERGIE.

En somme, le Marché Financier Régional a enregistré au cours de l'année 2022 :

- 3 072 milliards de FCFA d'emprunts souverains ;
- 140 milliards de FCFA d'emprunts par appel public à l'épargne d'organismes sous régionaux ;
- 43 milliards de FCFA d'emprunts privés par placement privé ;
- 141 milliards de FCFA d'offre publique de vente d'actions ;
- 870 millions de FCFA de placement étranger d'actions ;
- 370 milliards de FCFA de Fonds Communs de Titrisation de Créances.

Le montant total des émissions réalisées en 2022 enregistre un nouveau record à 3 766 milliards de FCFA, contre 1 951 milliards de FCFA en 2021 et 2 018 milliards de FCFA en 2020 (record initial en matière de levée de ressources) »

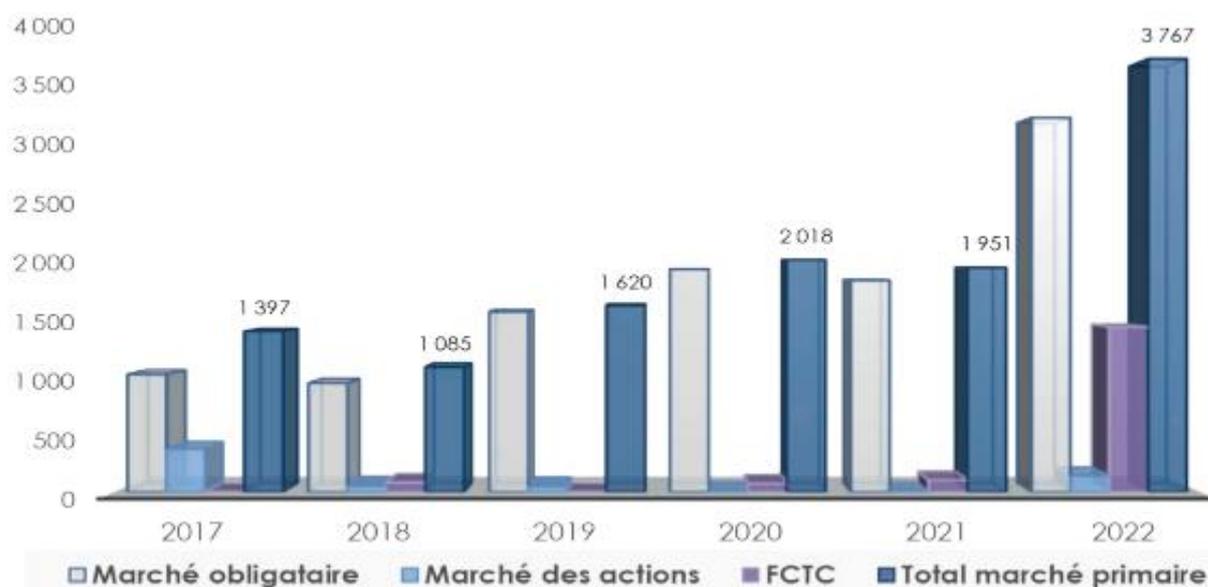
**Tableau 5: Évolution des levées de ressources de 2017 à 2022 à la BRVM**

Ressources	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Marché obligataire (a)	1 023 028	944 174	1 568 496	1 937 040	1 840 404	3 255 011
États	956 852	811 974	1 493 496	1 745 040	1 716 474	3 072 271
Organisations régionales et internationales	51 126	30 200	45 000	0	50 000	140 000
Secteur privé	15 050	63 750	10 000	192 000	73 930	42 740
Entreprises publiques	0	38 250	20 000	0	0	0
Marché des actions (b)	373 566	56 920	51 717	8 605	5 273	141 853
Offres Publiques	373 269	56 920	51 134	8 199	3 278	140 982
Placements étrangers	297	0	583	406	1 995	871
Autres opérations sur capital	0	0	0	0	0	0
Épargne collective (c)	0	83 550	0	72 800	105 000	370 000
<b>TOTAL (a) + (b) +(c)</b>	<b>1 396 594</b>	<b>1 084 644</b>	<b>1 620 213</b>	<b>2 018 445</b>	<b>1 950 677</b>	<b>3 766 864</b>

Source : AMF-UMOA

Les données de ce tableau sont représentés par le graphique suivant

**Graphique 1: Évolution des levées de ressources de 2017 à 2022 à la BRVM**



Source : AMF-UMOA

On constate un graphique croissant en ce qui concerne la levée des fonds sur le marché financier de l'UMOA, une hausse de plus de 93.1% par rapport à 2021 traduisant une évolution du marché primaire de l'UEMOA

➤ **Sur le marché financier de la Zimbabwe**

Le marché primaire de la ZSE a connu une stagnation au cours de ces dernière année dû à l'instabilité économique et politique du pays ; à l'hyperinflation de la monnaie locale et à la dollarisation intervenue en 2009. La dollarisation, nouveau point de départ pour la ZSE à

largement freiner la levée des capitaux sur le marché financier de la Zimbabwe. Néanmoins, après une longue période de cinq ans sans aucune levée de capitaux sur le marché, au cours de l'exercice 2016, la plateforme de la ZSE a aidé les entreprises à lever des capitaux d'une valeur d'environ 25,67 millions de dollars, contre 48 millions de dollars en 2015.

Cependant en 2018 les capitaux levés par la ZSE étaient de 50 millions de dollars USD. Il n'y a pas eu de nouvelles inscriptions en 2020 mais des opérations de recapitalisation de la société EDGARS STORES LIMITED a permis de levé 70 millions de ZWL. Le fonds négocié en bourse (ETF) OLD MUTUAL ZSE Top 10 a toutefois été coté le 4 janvier 2021.

L'année 2022 a été mouvementé avec la cotation de quatre fonds négocié en bourse (ETF) dont : MORGAN & CO MULTISECTOR ETF, DATVEST CONSUMER STAPLE ETF, MORGAN & CO MADE IN ZIMBABWE, CASS SADDLE AGRICULTURE ETF ; la cotation du premier Fonds d'Investissement Immobilier (REITS) dont : le Tigere REITS

## **B. Évolution du marché secondaire**

Le marché secondaire a observé une légère croissance durant l'année 2022 par le maintien du niveau de la majorité des cours des sociétés admises à la cote de la BRVM. Cette croissance marginale a eu pour conséquence une faible évolution des principaux indices de référence, 7,86% à 165,58 points pour le BRVM 10<sup>1</sup> et 0,46% à 203,22 points pour le BRVM Composite<sup>2</sup>.

En contrepartie le marché secondaire au niveau de la ZSE a connu une croissance impressionnante en 2022. La ZSE a observé une croissance de 80.13% à 19 493,85 points et 80.74% à 12 311,13 sur ses indices ZSE All Share<sup>3</sup> et ZSE Top 10<sup>4</sup> respectivement. Une baisse par rapport au record historique observé en 2020 de 1 045,84 % atteignant 2 636,34 points et 724,68 % atteignant un niveau record de 1 671,47 points respectivement pour les indices ZSE All Share et ZSE Top 10. Cette performance réalisée par la ZSE en 2020 faisait d'elle l'institution avec le meilleur rendement boursier d'Afrique

### ➤ **Évolution de la capitalisation boursière**

#### • **A la BRVM**

À fin décembre 2022, la capitalisation totale du marché au niveau de la BRVM a enregistré une hausse de 23,66% pour s'établir à 16 487 milliards de FCFA, après avoir connu une hausse de 27,96% à 13 332 milliards de FCFA au 31 décembre 2021. Dans le détail, la capitalisation boursière du marché des actions s'est située, au 31 décembre 2022, à 7 560 milliards de FCFA, en hausse de 24,23% par rapport à fin décembre 2021, où elle s'était établie à 6 085 milliards de FCFA. De son côté, la capitalisation du marché obligataire a enregistré une progression de

<sup>1</sup> Le BRVM 10 est l'indice qui représente l'activité des dix (10) sociétés les plus actives du marché des actions à la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières de l'UMOA. Il est révisé trimestriellement.

<sup>2</sup> Le BRVM Composite est l'indice regroupant l'ensemble des sociétés cotées admises à la cote de la BRVM.

<sup>3</sup> Le ZSE All Share est l'indice qui représente la performance globale de toutes les actions cotées sur la ZSE.

<sup>4</sup>Le ZSE Top 10 est l'indice qui regroupe les 10 plus grandes capitalisations boursières de la ZSE

23,17% pour se chiffrer à 8 926 milliards de FCFA, contre un niveau de 7 247 milliards de FCFA à fin 2021

**Graphique 2: Évolution de la capitalisation boursière à la BRVM de 2018 à 2022**



Source : BRVM

- **A la ZSE**

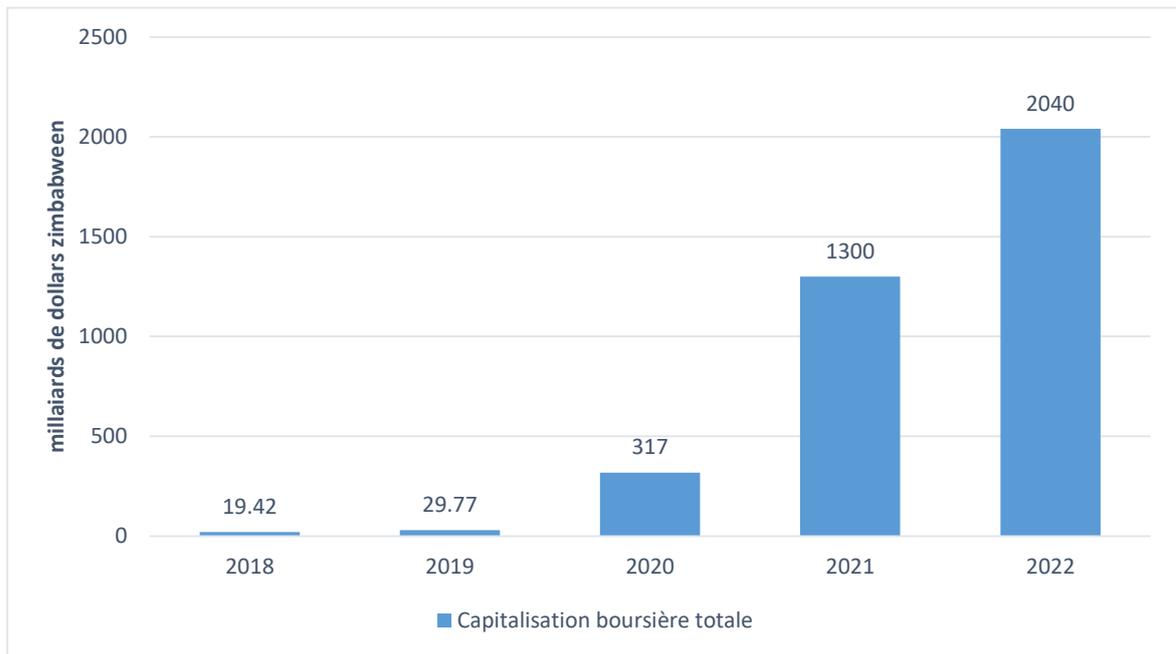
L'assouplissement quantitatif des banques centrales, qui a abaissé les taux d'intérêt, a rendu les actions attractives, tandis que les liquidités issues des plans de relance ont trouvé leur chemin vers les marchés boursiers.

La capitalisation boursière a clôturé en hausse de 123 % en termes réels, passant de 317 milliards de (ZWL) soit 2,7 milliards de dollars américains en décembre 2020 à 1300 milliards de (ZWL) soit 6,1 milliards de dollars américains en clôture 2021.

Du côté de la ZSE la capitalisation boursière a connu une croissance remarquable de 55% par rapport à l'année 2021 battant son précédent record de 1300 milliards de (ZWL) et s'établissant à la fin de décembre 2022 à 2040 milliards de (ZWL) soit

Le graphique ci-dessous présente l'évolution de la capitalisation boursière de 2017 à 2022 au niveau de la ZSE

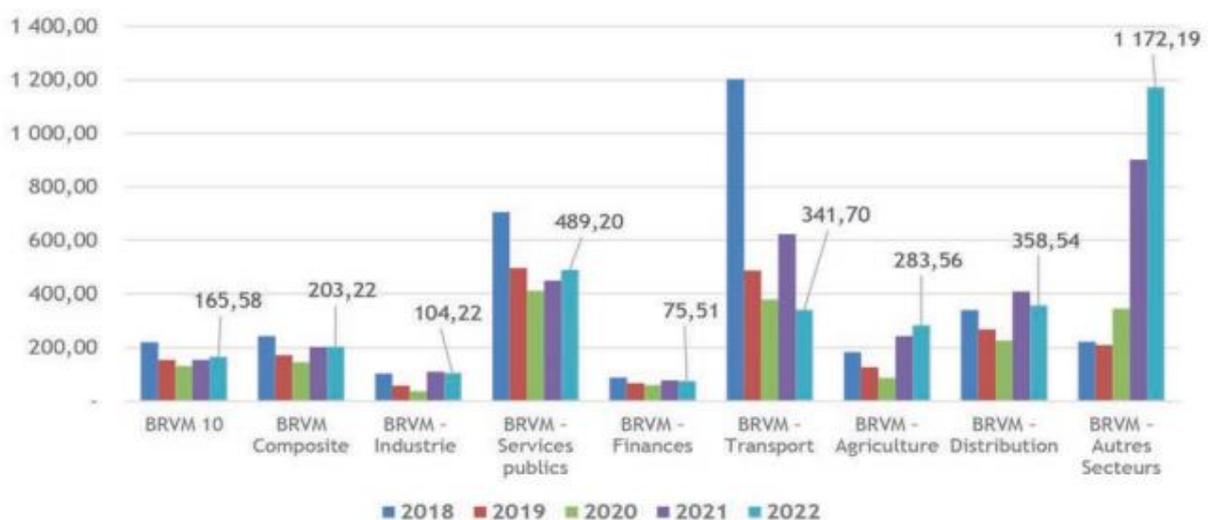
**Graphique 3: Evolution de la capitalisation boursière de 2017 à 2022 à la ZSE**



➤ **Évolution des indices**

L'indice BRVM Composite a légèrement progressé de 0,46% à 203,22 points au 31 décembre 2022, en comparaison à son niveau au 31 décembre 2021 où il avait clôturé sur une hausse de 39,15%. Pour sa part, l'indice BRVM 10 s'est apprécié de 7,86% à 165,58 points au 31 décembre 2022, contre 17,29% à 153,51 points au 31 décembre 2021. L'évolution des principaux indicateurs du marché secondaire est ci-après, présentée.

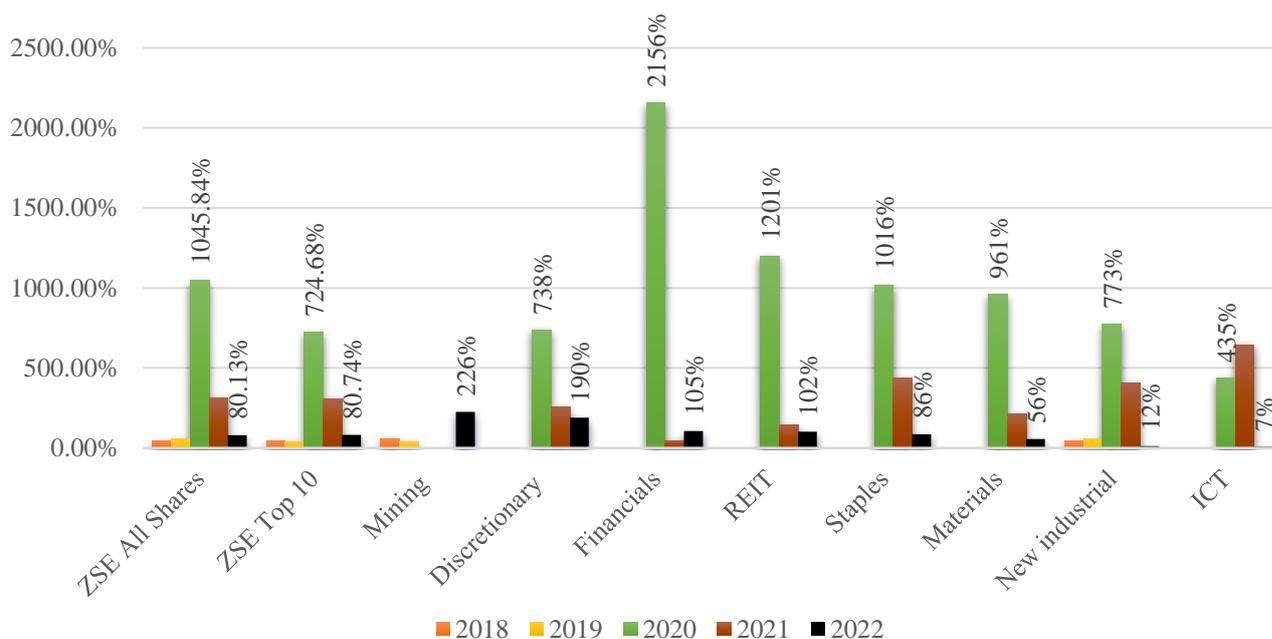
**Graphique 4: Évolution des indices de la BRVM de 2018 à 2022**



Source : BRVM

Les indices de la ZSE ont observé en 2022 une croissance de 80.13% à 19 493,85 points et 80.74% à 12 311,13 sur ses indices ZSE All Share et ZSE Top 10 respectivement. Cependant cette performance est inférieure par rapport à celle de l'année 2020 qui demeure la meilleure année de la ZSE depuis sa réinitialisation en 2009. Le graphique ci-dessous présente l'évolution des deux principaux indices et des indices sectorielles de la ZSE

**Graphique 5: Evolution des indices de la ZSE de 2018 à 2022**



**Source : Rapports annuels 2018, 2019, 2020, 2021 et 2022**

➤ **Évolution du volume de titres échangés au cours des cinq (5) dernières années**

Au cours des cinq dernières années (2018 à 2022), un volume moyen annuel de 158 300 536 titres a été échangé pour une valeur moyenne annuelle de 361,31 milliards de FCFA. Durant la période allant de 2013 à 2017, un volume moyen de 140 737 328 titres a été échangé pour une valeur moyenne annuelle de 286,67 milliards de FCFA. Il en ressort un accroissement du volume moyen des titres échangés de 12,49% et une évolution de la valeur moyenne des transactions de 26,04%, entre les deux (2) périodes. Cette évolution montre que l'activité sur le Marché Financier Régional demeure croissante.

Au cours de l'année 2022, le volume des transactions (tous marchés confondus) s'est établie à 255,18 millions de titres échangés contre 247,74 millions en 2021, soit une progression de 3,01%. Il convient de relever que le mois de mars 2022 a enregistré le plus important volume de titres transigés avec 52,70 millions de titres échangés.

La valeur des transactions réalisées sur l'année 2022 s'est établie à 469,63 milliards de FCFA contre 722,53 milliards de FCFA sur l'année 2021, soit une baisse de 35%. Le mois

d'octobre 2022 a enregistré la valeur de transactions la plus importante avec 88,20 milliards de FCFA transigée dont 78,04 milliards de FCFA liée au marché obligataire.

Le graphique ci-après, résume l'évolution des transactions sur le marché secondaire de 2018 à 2022.

**Graphique 6: Évolution du marché secondaire de 2018 à 2022 à la BRVM**



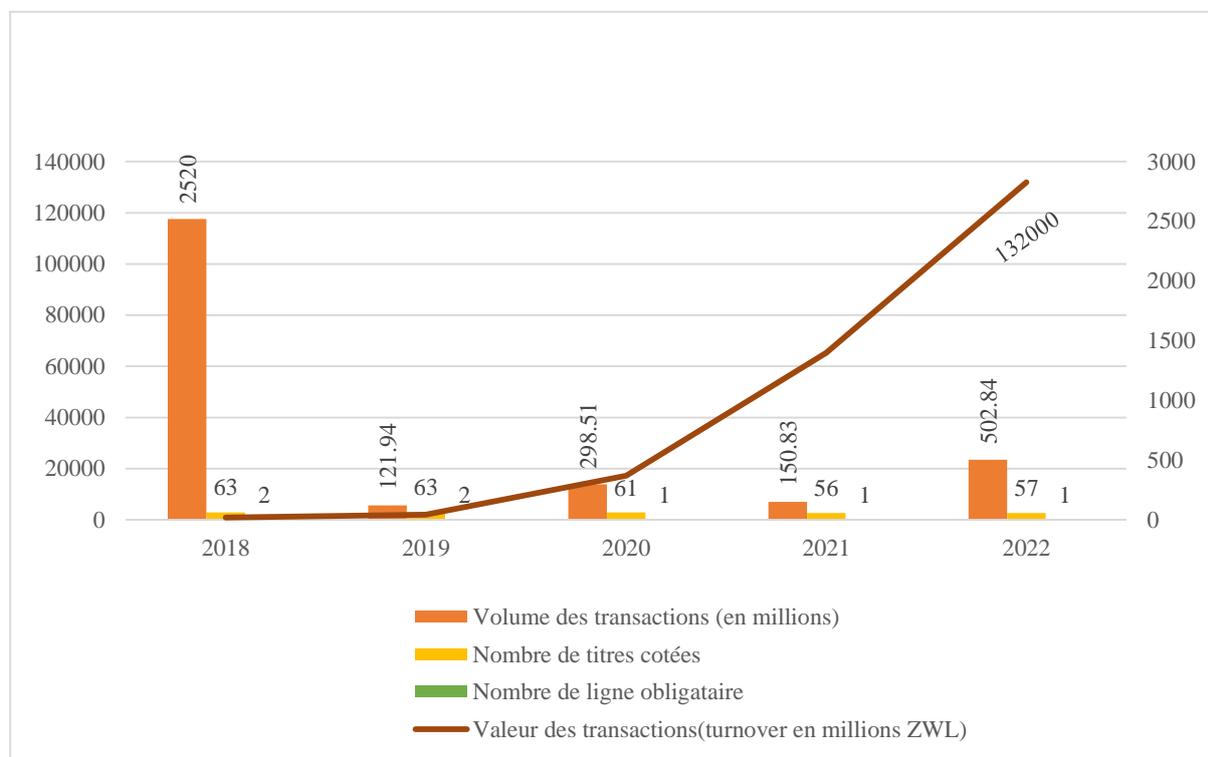
Source : BRVM

Après la dollarisation intervenue en 2009 au Zimbabwe les activités sur le marché ont drastiquement diminué jusqu'en 2015 où les activités ont repris couramment. Les années de 2018 à 2022 ont été mouvementées avec un volume moyen annuel de transactions estimé à 718.82 millions titres échangés.

Cette accélération qui peut paraître paradoxale, se justifie par le fait que les investisseurs, principalement des locaux, utilisent les actions cotées sur ce marché financier comme des valeurs refuges. Ils veulent éviter une dévalorisation de leurs avoirs en argent, alors que la monnaie locale zimbabwéenne continue de perdre de la valeur, et que le marché monétaire est frappé d'une absence de liquidités.

Au cours de l'année 2022, la ZSE a enregistré un volume de transaction de 502 832 423 ; un volume en croissance par rapport à celle de l'année 2021.

**Graphique 7: Evolution du marché secondaire de 2018 à 2022 à la ZSE**



### **Section 3: Comparaison des modèles de marché financier**

Dans cette section, nous approfondirons la comparaison des modèles de marché financier national et régional en nous basant sur plusieurs critères clés, à savoir la taille du marché, la réglementation, la liquidité, la volatilité, la diversification des produits et l'accessibilité aux investisseurs étrangers.

#### **3.1 Taille du marché**

La taille du marché financier est un indicateur crucial de son potentiel et de son attractivité pour les investisseurs. Nous comparerons la taille de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) avec celle de la Zimbabwe Stock Exchange (ZSE) en termes de capitalisation boursière totale, de nombre d'entreprises cotées et de volume d'échange moyen. Une analyse comparative nous permettra de déterminer la profondeur et l'importance économique relative des deux marchés.

##### **➤ Capitalisation boursière**

En matière de taille du marché, la BRVM en 2022 surpasse largement la ZSE avec une capitalisation boursière de 16 487 milliards de FCFA soit 27,11 milliards USD contre 2040 milliards ZWL soit 6,34 milliards USD

Actuellement, la capitalisation boursière de la BRVM s'élève à 18 450 milliard de FCFA soit 30,32 milliards de USD avec (8 174,025 milliard de FCFA soit 13,435 milliards de USD pour le marché des actions et 10 276,025 milliard de FCFA soit 16,886 milliards de USD pour le marché obligataire contre 27,7 milliards ZIG soit 2.03 milliards USD.

La BRVM étant un marché boursier régional commun à huit pays il est logique que sa taille soit plus grande que celle de ZSE qui est le marché boursier de la Zimbabwe.

La chute de la capitalisation boursière de la ZSE s'explique par le changement du dollar zimbabwéen par l'or du Zimbabwe, ou « ZiG pour Zimbabwe gold » ; preuve de l'impact de la politique monétaire sur les marchés financiers

#### ➤ **Le volume d'échange**

Le volume d'échange moyen annuel à la ZSE au cours de ces dernières années soit de 2018 à 2022 est estimé à 718.82 millions de transaction contre un volume moyen annuel de 158 300 536 titres échangé durant la même période au niveau de la BRVM.

Cette supériorité de la ZSE en termes de volume de transaction s'explique est dû à deux principaux facteurs :

- un marché des actions plus développé que celui de la BRVM
- le fait que les actions coté sur le marché boursier ont été utilisé ces dernière années comme valeur refuge par les investisseurs qui veulent à tout prix éviter une dévalorisation de leurs avoirs en argent, alors que la monnaie locale zimbabwéenne continue de perdre de la valeur, et que le marché monétaire est frappé d'une absence des liquidités.

#### ➤ **Le nombre d'entreprise coté**

En effet, le marché des actions de la ZSE représente 100% de la capitalisation boursière de la ZSE comptant aujourd'hui 55 titres coté dont (48 sociétés, 5 ETF et 2 REIT). Depuis 2018 sept nouveaux titres ont été admise à la côte. Le nombre sociétés est passé de 63 à 48 en raison du lancement en 2020 de la nouvelle bourse du pays « la Victoria Falls Stocks Exchange (VFEX) <sup>1</sup>», et du transfert de certaines sociétés autrefois coté à la ZSE sur cette dernière.

La BRVM de son côté dispose d'un marché des actions qui représente 44.31 % de la capitalisation boursière totale et d'un marché obligataire qui représente 55.69 % de la capitalisation boursière totale. Le nombre de société coté n'a pas connu de changement depuis 2018 soit 46 au total. Cependant le nombre de lignes obligataires coté est passé du simple au triple soit de 44 lignes en 2018 à 172 lignes obligataires aujourd'hui (76.74% émises par les Etat, 12.21 % par le privé et 11.05% par les institutions régionales).

Le marché financier de la Zimbabwe est un marché essentiellement concentré sur les actions avec un marché obligataire quasi inexistant (depuis le lancement en 2016, deux obligations ont été admise à la cote du marché) ce qui rend le marché des actions de la ZSE plus attractif que celui de la BRVM qui, elle, détient un marché obligataire beaucoup plus

<sup>1</sup> Nouvelle bourse créée en 2020 en tant que filiale de la Bourse du Zimbabwe (ZSE) pour opérer dans la zone économique spéciale de Victoria Falls dont le siège est à Victoria Falls, au Zimbabwe.

développé. En matière de taille du marché le modèle régionale dispose d'un avantage considérable parce qu'elle regroupe plusieurs Etat et donc un nombre supérieur de participants. Néanmoins le modèle national permet un développement plus rapide du marché des actions avec beaucoup plus d'introduction en bourse contrairement au modèle régional avec un marché obligataire plus développé où les Etats membres sont les plus grands émetteurs.

## 3.2 Réglementation

La réglementation joue un rôle essentiel dans la protection des investisseurs, la transparence du marché et la promotion de la confiance des investisseurs. Nous examinerons les cadres réglementaires de la BRVM et de la ZSE, en évaluant la qualité de la réglementation, son application et son impact sur le fonctionnement du marché financier. Nous analyserons également les différences et les similitudes dans les réglementations nationales et régionales.

### 1. Conditions d'admission à la cote de la ZSE

« Tous les candidats à la cotation doivent être dûment constitués en société ou valablement établis et les demandes de cotation doivent être présentées par l'intermédiaire d'un sponsor. Les conditions d'admission à la cote selon la ZSE (2022, PP : 6-11) ; Guide to listing on the Zimbabwe Stock Exchange, sont :

#### a. Émetteurs d'actions

- Capital souscrit minimum de 10 millions de ZWL soit 31 060 dollars USD (pas moins de 10 millions d'actions).
- Historique des bénéfices satisfaisant pour les 5 années précédentes ;
- Au moins 30 % des actions doivent être détenues par le public ;
- Nombre minimum d'actionnaires
  - 300 pour les actions ;
  - 25 pour les actions préférentielles ;
  - 10 pour les obligations ;

#### b. Émetteurs de titres de créance

- être dûment autorisé à émettre des titres de créance conformément à son acte constitutif et à ses statuts l'acte constitutif et les statuts de la société ;
- Avoir l'intention de coter des titres de créance d'une durée minimale d'un (1) an et d'une valeur d'au moins 1 million USD.

#### c. Fonds négociés en bourse

La structure juridique des ETF au Zimbabwe est celle d'un organisme de placement collectif. Cela signifie qu'un ETF Trust doit être enregistré auprès du Registre des organismes de placement collectif (la Securities and Exchange Commission du Zimbabwe). Les conditions d'admission à la cote d'un ETF sont les suivantes :

- La société de gestion de l'ETF doit prouver à la ZSE qu'elle possède les compétences nécessaires pour émettre des titres ou qu'elle est en mesure de le faire ; qu'elle possède l'expertise nécessaire pour émettre des titres ou qu'elle a accès à cette expertise ;
- L'actif ou le titre sous-jacent suivi par l'ETF doit être suffisamment satisfaisant pour convaincre le ZSE qu'il y aura une formation adéquate des prix dans l'ETF.
- L'ETF doit être de nature ouverte, sauf décision contraire de la ZSE ; et enfin

- Avoir une valeur liquidative calculée de manière transparente et publiée sur le site web de l'émetteur.

#### **d. Fonds d'investissement immobilier**

L'émetteur doit fournir la preuve de son enregistrement en tant Fonds d'investissement immobilier que auprès du Registre des organismes de placement collectif en vertu de la loi sur les organismes de placement collectif, chapitre 24:19.

L'émetteur doit avoir :

- Un capital souscrit minimum de 10 millions de ZWL soit 31 060 dollars USD (pas moins de 10 millions d'unités)
- Un historique de bénéfices satisfaisant pour les 3 années précédentes, le cas échéant ;
- Au moins 30 % des parts doivent être détenues par le public ;
- Nombre minimum de 300 détenteurs de parts

#### **e. Frais d'inscription initiale (ZWL)**

- 0,05 % de la valeur des titres sous réserve d'une redevance minimale de 2 500 000 de ZWL soit 7 765 dollars USD et d'un montant maximum de 25 000 000 de ZWL soit 77 650 dollars USD

#### **f. Frais d'inscription supplémentaires**

- 0,05 % de la valeur des titres sous réserve d'une commission maximale de 20 000 000 de ZWL soit 62 120 dollars USD au prorata de la date d'inscription à la date de facturation suivante. »

## **2. Conditions d'admission à la cote de la BRVM**

La BRVM dispose de plusieurs compartiments pour le bon déroulement des activités sur le marché des actions à savoir : le compartiment Prestige, le compartiment Principale et le compartiment Croissance. Jusqu'à fin 2022 le compartiment Principale était celui requérant les conditions minimales d'accès à la cote du marché des actions de la BRVM ; Sur ce, notre analyse comparative se basera sur ce dernier. Les conditions d'admission des titres à la cote de la Bourse Régional des Valeurs Mobilières sont :

### **a. Émetteurs des titres de capital**

Selon l'article 3 de l'Instruction n 01- 2022 / BRVM / DG relative à l'admission des titres de capital à la cote de la BRVM

« Sont admissible à la cote de la Bourse Régional des Valeurs Mobilières dans le compartiment Principal, les titres de capital négociables émis par des personnes morales qui remplissent les conditions suivantes :

- être constituée sous forme de Société Anonyme ;
- disposer d'un capital social minimum de cent millions (100 000 000 de Francs CFA soit 163 618,42 dollars USD) entièrement libéré ;

- présenter une valorisation boursière minimale de un milliard de Francs CFA soit 1 636 184,20 dollars USD) ;
- avoir établi et fait certifier les états financiers annuels des trois (3) derniers exercices précédant la date de dépôt de la demande d'admission à la cote ;
- diffuser dans le public au moins 15%, dès l'introduction en bourse, de son capital correspondant à un minimum de deux millions (2 000 000) de titres repartis entre au moins cent (100) actionnaires.

Les valeurs rattachées à ces titres de capital sont également éligibles au Compartiment Principal.

#### **b. Émetteurs de titres de créance**

Selon l'article 2 de l'Instruction n 02- 2022 / BRVM / DG relative à l'admission des titres de créance à la cote de la BRVM

« Sont admissible à la cote de la Bourse Régional des Valeurs Mobilières dans un compartiment dédié aux titres de créances, les titres de créances négociables émis par des personnes morales qui remplissent les conditions suivantes :

- présenter à l'émission un nombre minimal de 25000 titres ;
- présenter une valeur totale minimum de l'émission de 500 millions de Francs CFA soit 821 814,78 dollars USD.

Outre les conditions fixées par l'alinéa précédent, sont admissible à la cote admissible à la cote de la Bourse Régional des Valeurs Mobilières dans un compartiment dédié aux titres de créances, les titres de créances négociables émis par des personnes morales qui remplissent les conditions suivantes :

- disposer d'un capital social entièrement libéré ;
- avoir établi et fait certifier les états financiers annuels des deux (02) derniers exercices précédant la date de dépôt de la demande d'admission à la cote

Les titres de créances émis par les Etats de l'Union Économique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA) sont admis de droit à la cote de la Bourse Régional des Valeurs Mobilières

#### **c. Commission d'introduction**

**Action :** 0,025 % de la capitalisation boursière totale à l'introduction. Avec valorisation boursière minimale de un milliard de Francs CFA soit 1 636 184,20 dollars USD cette commission représente 25 millions de Francs CFA soit 40 904,61 dollars USD

**Obligations :** 0,0125 % de la capitalisation boursière totale à l'introduction

#### **d. Commission d'émission additionnelle**

**Action :** 0,05 % de la capitalisation boursière additionnelle à l'introduction qui équivaut à 50 millions de Francs CFA soit 81 809,21 dollars USD

**Obligations :** Pas commission d'émission additionnelle pour les obligations

Les obligations d'Etat sont exonérées de toute commission requise pour leur admission à la cote

Nous retenons au vue de ce qui a été développé que les conditions d'admission des titres de capital (action, ETF, REIT) à la cote du marché boursier de la Zimbabwe sont plus souples que les conditions au niveau de la Bourse Régionale notamment en ce qui concerne le capital social minimum de l'émetteur

Le capital social minimum de l'émetteur à la Bourse du Zimbabwe de 10 millions de ZWL soit 31 060 dollars USD est de loin inférieur à celui requis au niveau de la Bourse Régionale qui est de 100 millions de Francs CFA soit 163 618,42 dollars USD. Ce dernier en plus d'être souscrit doit être totalement libéré contrairement à la Bourse du Zimbabwe où la libération totale n'est pas une obligation.

La commission d'introduction de la Bourse du Zimbabwe de 0.05% de la valeur des titres est supérieur à celle Bourse Régionale qui est de 0.025% de la capitalisation boursière totale à l'introduction. Cependant la commission d'émission additionnelle est égale au niveau des deux Bourses.

Il en ressort donc que les admissions à la cote du marché des actions sont très rare à la BRVM en raison des exigences sur le capital social minimum de l'émetteur qui est élevé dans une région quasi dominé par les petites et moyennes entreprises (PME). C'est dans cette optique que la BRVM a mis en vigueur le 02 janvier 2023 le Compartiment Croissance, destiné à accueillir les PME et les entreprises à fort potentiel de croissance pour faciliter leur cotation au compartiment Principal du marché des actions. Cependant sont admissibles à la Cote de la Bourse Régionale dans le Compartiment Croissance, les titres de capital négociables émis par des personnes morales qui remplissent les conditions suivantes :

- disposer d'un capital social minimum de dix millions (10 000 000 de Francs CFA soit 16 431,82 USD) entièrement libéré ;
- avoir établi et fait certifier les états financiers annuels des deux (2) exercices précédant la date de dépôt de la demande d'admission à la cote ;
- produire un plan d'affaires sur un horizon de trois (3) ans ;
- diffuser, dans le public dès l'introduction en bourse, une quantité minimale de cinq cent mille (500 000) titres correspondant au minimum à dix pour cent (10 %) du capital social ;
- avoir signé un contrat avec un Listing Sponsor.

Les valeurs rattachées à ces titres de capital sont également éligibles au Compartiment Croissance.

En ce qui concerne le marché des titres de créance l'analyse comparative nous permet de comprendre pourquoi le marché des titres de créance au niveau Bourse Régionale est si développé par rapport à celui de la Bourse du Zimbabwe. En effet, les règlementations en matière de titre de créance sont moins contraignantes à la BRVM qu'à la ZSE avec une valeur totale minimum de l'émission de 500 millions de Francs CFA soit 821 814,78 dollars USD contre une valeur d'au moins 1 million USD à la ZSE. A cela s'ajoute le fait que le marché

obligataire zimbabwéen lancé en 2016 soit jeune par rapport à celui de la Bourse Régionale qui lui était actif depuis la création de la BRVM en 1998.

Il est important de noter également que le traitement des obligations émises par les Etats sur le marché financier de l'UEMOA sachant qu'ils représentent 76.74% de la totalité des lignes obligataires participe au développement du marché des titres de créance. Les titres de créances émis par les Etats de l'Union Économique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA) sont admis de droit à la cote de la Bourse Régional des Valeurs Mobilières

En conclusion, les marchés financiers nationaux en raison de leur petite taille disposent des règlementations adaptés aux entreprises favorisant un développement rapide du marché des titres de capital comparativement aux marchés financiers régionaux qui sont de grande taille et qui rencontre des difficultés à mettre en places des règlementations adaptés aux entreprises des pays membres. Ces difficultés sont dues au niveau de développement qui n'est pas égale dans tous les pays. Cependant la grande taille des marchés financiers régionaux est un avantage considérable pour les entités et agents émetteur de titre de créance qui ont accès à un large éventail d'investisseurs. Cela favorise un développement rapide du marché des titres de créance sur les marchés financiers régionaux et contraint les entités et agents des marchés financiers nationaux généralement l'Etat à émettre les titres de créances de créances sur le marché financier international

### 3.3 Diversification des produits

La diversification des produits financiers disponibles sur le marché est importante pour permettre aux investisseurs de construire des portefeuilles robustes et équilibrés. Nous comparerons la gamme d'actifs disponibles sur la BRVM et la ZSE, en examinant la diversité des actions, des obligations, des fonds d'investissement et d'autres produits financiers. Une analyse approfondie nous permettra de déterminer le niveau de diversification offert par chaque marché.

Depuis sa création en 1998 la Bourse Régionale les titres ou produits négociés sur la BRVM soumis à l'approbation de l'AMF-UMOA, autorité du marché n'ont pas connu de changement. On en distingue trois (3) types de produits : les actions, les obligations et les droits. Cependant la ZSE qui était essentiellement constitué des titres de capital a introduit au cours de ces dernières années trois types de produits à savoir : les obligations en 2016, les Fonds Négociés en Bourse (Exchange Traded Funds ETF) en 2020 et les Fonds d'Investissement Immobilier (Real Estate Investment Trusts REIT) en 2022

En matière de diversification de produits, suite à ce qui précède, nous concluons que les marchés financiers nationaux en raison de leur taille ont beaucoup plus de faciliter à lancer de nouveaux produits financiers. Ce qui leur permet de disposer d'une gamme varié de produits financier contrairement aux marchés financiers régionaux qui de par leur grande taille ont du mal à lancer de nouveaux produit à cause des paperasses administratives et de la réglementation

En résumé, cette analyse approfondie des différents aspects des modèles de marché financier national et régional nous a permis de mieux comprendre leurs forces et leurs faiblesses respectives, ainsi que leur attractivité pour les investisseurs nationaux et internationaux.

## **Section 4: Perspectives d'avenir et recommandations**

Les marchés financiers africains sont à un carrefour crucial de leur développement. Alors que des progrès significatifs ont été réalisés au fil des ans, des défis persistent et de nouvelles opportunités émergent. Dans cette section, nous examinerons les perspectives d'avenir des marchés financiers africains et formulerons des recommandations stratégiques pour leur développement continu.

### **4.1 Recommandations stratégiques pour le développement des marchés financiers nationaux**

Les marchés financiers nationaux africains jouent un rôle essentiel dans l'économie de leurs pays en fournissant une plateforme pour la mobilisation de capitaux, la répartition efficace des ressources, et la gestion des risques financiers. Cependant afin d'être des marchés efficaces, catalyseur de la croissance économique et participant à la canalisation de l'épargne, l'amélioration de la gouvernance d'entreprise, la diversification des portefeuilles, et la stabilité financière ; ils doivent s'inspirer des pays possédant des marchés financiers développés.

Le marché financier Sud-Africain avec la Johannesburg Stocks Exchange (JSE) classé dans le top 20 des plus grandes bourses mondiales en termes de capitalisation boursière par la Fédération mondiale des bourses, offrant aux sociétés cotées un accès à des marchés de capitaux profonds et liquides sur un marché réglementé et sécurisé depuis plus de 135 ans, et favorisant l'innovation, la mobilisation de capitaux et une prospérité partagée est un parfait exemple que pourrait suivre les marchés financiers nationaux africains. Aujourd'hui la Johannesburg Stocks Exchange représente 80% de la capitalisation globale de toutes les places boursières d'Afrique et son fonctionnement, son organisation et sa réglementation devrait être une source d'inspiration pour les pays africains.

Pour favoriser cependant le développement des marchés financiers nationaux, plusieurs recommandations stratégiques peuvent être envisagées :

#### **➤ Promotion de l'accès aux capitaux pour les entreprises locales :**

Les marchés financiers nationaux doivent offrir aux entreprises locales un accès facile et abordable aux capitaux pour financer leur croissance et leur expansion. Cela peut être réalisé en encourageant la cotation des entreprises sur les bourses nationales, en facilitant l'accès des petites et moyennes entreprises au financement par le biais de marchés obligataires nationaux et en encourageant les investissements directs étrangers dans des entreprises locales.

#### **➤ Renforcement de la réglementation et de la supervision :**

Les autorités nationales doivent mettre en place des réglementations claires et efficaces pour assurer l'intégrité et la transparence des marchés financiers. Une supervision adéquate est essentielle pour garantir le respect des règles et protéger les investisseurs.

➤ **Promotion de la transparence et de la gouvernance d'entreprise :**

Les entreprises cotées doivent être tenues de divulguer des informations financières transparentes et précises, conformément aux normes internationales de rapports financiers. La promotion de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise, telles que la séparation des fonctions de direction et de contrôle, renforcera la confiance des investisseurs et stimulera l'investissement.

➤ **Encouragement de l'innovation financière :**

Les autorités nationales doivent encourager l'innovation dans les produits et services financiers pour répondre aux besoins spécifiques des investisseurs et des entreprises nationales. Cela peut inclure le développement de produits d'investissement adaptés aux marchés locaux, tels que des fonds communs de placement et des obligations nationales, ainsi que des initiatives visant à promouvoir l'inclusion financière des populations non bancarisées.

➤ **Promotion de l'éducation financière :**

Il est essentiel de sensibiliser et de former les investisseurs nationaux aux opportunités et aux risques associés aux marchés financiers. Les programmes d'éducation financière peuvent aider les investisseurs individuels à mieux comprendre les concepts financiers de base, tels que la diversification des investissements, la gestion des risques et l'analyse des données financières.

➤ **Développement des infrastructures financières :**

Les investissements dans les infrastructures financières sont essentiels pour soutenir le développement des marchés financiers nationaux. Cela comprend le renforcement des systèmes de compensation et de règlement, l'amélioration de l'accessibilité aux services financiers à travers le pays et le développement des infrastructures technologiques pour faciliter les transactions financières.

En mettant en œuvre ces recommandations, les autorités nationales et les acteurs du marché peuvent contribuer à créer un environnement propice à la croissance et au développement des marchés financiers nationaux, ce qui stimulera l'investissement, favorisera l'innovation et soutiendra le développement économique à long terme.

## **4.2 Recommandations stratégiques pour le développement des marchés financiers régionaux**

L'étude précédemment menée sur les modèles de marché financier régional a révélé plusieurs faiblesses des marchés financiers régionaux africains. L'intégration financière observée dans la zone UEMOA étant l'une des plus impressionnantes en Afrique doit cependant poursuivre son développement tout en s'appuyant sur les marchés régionaux des pays développés.

L'EURONEXT, principale place boursière de la zone Euro avec plus de 1 900 émetteurs composé de grandes entreprises, entreprises de taille intermédiaire, petite ou moyenne entreprise etc.... représentant une capitalisation boursière totale de 6 400 milliards d'euros est un parfait exemple pour les places boursières régionales africaines.

Plusieurs recommandations stratégiques peuvent être envisagées pour stimuler le développement des marchés financiers régionaux africains. Parmi celle-ci on distingue :

➤ **Intégration régionale accrue :**

Les autorités régionales doivent promouvoir une intégration plus étroite des marchés financiers au sein de la région. Cela pourrait inclure l'harmonisation des réglementations et des normes comptables, la facilitation des échanges transfrontaliers et la coordination des politiques monétaires et fiscales.

➤ **Harmonisation de la réglementation**

Les autorités des marchés financiers régionaux africains doivent poursuivre sans cesse une harmonisation de la réglementation en vigueur tenant compte du niveau de développement de tous les pays membres. Une réglementation adaptée pour faciliter les levés de capitaux, les introductions en Bourse et le lancement de nouveaux produits sur le marché.

➤ **Renforcement des infrastructures financières régionales :**

Des investissements doivent être réalisés dans les infrastructures financières régionales, telles que les systèmes de compensation et de règlement, les plateformes de négociation électronique et les systèmes de paiement interbancaires. Cela permettra de faciliter les transactions transfrontalières et de réduire les coûts pour les participants au marché.

➤ **Promotion de la transparence et de la gouvernance d'entreprise :**

Les autorités régionales doivent encourager les entreprises cotées à adopter des normes élevées de transparence et de gouvernance d'entreprise. Cela renforcera la confiance des investisseurs et favorisera la participation au marché régional.

➤ **Création de produits financiers régionaux :**

Les marchés financiers régionaux doivent développer des produits financiers adaptés aux besoins des investisseurs régionaux. Cela pourrait inclure des obligations régionales, des fonds communs de placement régionaux et des instruments dérivés basés sur des actifs régionaux

➤ **Promotion de l'investissement institutionnel régional :**

Les autorités régionales doivent encourager les investisseurs institutionnels régionaux, tels que les fonds de pension et les compagnies d'assurance, à participer activement aux marchés financiers régionaux. Cela peut être réalisé en éliminant les obstacles réglementaires et fiscaux

à l'investissement transfrontalier et en fournissant des incitations pour encourager l'allocation de capital régional.

➤ **Renforcement de la collaboration entre les régulateurs :**

Les régulateurs financiers régionaux doivent collaborer étroitement pour garantir une supervision efficace et cohérente des marchés financiers régionaux. Cela peut inclure l'échange d'informations, la coordination des enquêtes et des inspections, ainsi que le développement de normes régionales communes.

En mettant en œuvre ces recommandations, les autorités régionales et les acteurs du marché peuvent contribuer à créer un environnement propice à la croissance et à la stabilité des marchés financiers régionaux. Cela favorisera l'investissement, stimulera l'innovation financière et soutiendra le développement économique à l'échelle régionale.

### **4.3 Perspective d'avenir et Recommandations stratégiques pour les pays Africains**

Pour tirer pleinement parti des opportunités dont dispose les marchés financier africains et surmonter les défis auxquelles ils font face, des actions stratégiques sont nécessaires. Les décideurs politiques, les régulateurs et les acteurs du marché financier doivent collaborer pour renforcer la réglementation et la supervision, promouvoir la transparence et la gouvernance d'entreprise, encourager l'innovation financière et favoriser l'intégration régionale des marchés financiers. Des mesures ciblées et concertées sont essentielles pour créer un environnement propice à la croissance et à la stabilité des marchés financiers africains.

Pour STANDLEY S. (2008, P : 17) « Développer des marchés financiers efficaces n'est pas un projet de court terme. »

Il est de plus en plus évident que l'environnement politique et institutionnel dans lequel les marchés fonctionnent est un déterminant majeur de leur développement – une conclusion qui ne permet pas d'envisager une amélioration rapide. Parvenir à développer les marchés financiers nécessite en effet la mise en place d'un ensemble de politiques visant à assurer la stabilité économique et à stimuler la confiance des investisseurs.

Si un pilotage macroéconomique transparent et une stabilité politique sont nécessaires, des réformes spécifiques peuvent être mise en œuvre à moyen terme pour attirer l'investissement. Les cadres juridiques et réglementaires qui sous-tendent le système financier sont connus pour influencer la maturité des marchés financiers. À ce jour, la relative faiblesse de ces cadres a clairement freiné le développement du secteur bancaire et des marchés financiers africains. Des structures juridiques et des organismes de régulation plus forts pour mieux définir les droits de propriété, faire respecter les contrats et protéger les investisseurs, est donc nécessaires pour que les systèmes financiers puissent fonctionner efficacement et participer au développement des marchés financiers africains. »

Cependant avec un pilotage macroéconomique transparent, une stabilité politique et un cadre juridique et réglementaire bien solide il sera nécessaire que chaque pays africains développe une bourse locale pour faciliter la levée des fonds et la cotation des petites et

moyennes entreprises tout en mettant en œuvre une réglementation adapté à la taille moyenne des entreprises et au niveau de développement du pays. Ces bourses locales donneront un avant-gout des marchés financiers aux sociétés qui y seront cotées tout en les préparant à franchir de nouveaux horizons.

#### 4.4 Intégration régionale :

« La taille d'un marché financier est aussi fortement liée à celle de l'économie – une conclusion qui se vérifie autant pour les marchés des capitaux que pour les marchés de la dette – la taille et l'activité de la plupart des bourses étant étroitement liées aux niveaux de développement économique. Certains pays peuvent donc être trop petits pour développer des marchés de capitaux viables, même avec des politiques macroéconomiques et des institutions appropriées ; ce qui milite en faveur de la création de marchés régionaux d'actions et d'obligations. »

La création des marchés financiers régionaux devient donc une nécessité à l'instar de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières en Afrique de l'ouest pour faciliter l'accessibilité des petits pays à des marchés de capitaux viables.

Cependant il serait judicieux pour les pays africains de mettre en place un marché financier continental accessible avec une réglementation adaptée aux pays africains. Une plateforme continentale qui aura pour but principal de faciliter l'accès au financement des Etats, des entreprises et de tous les agents à besoin de financement.

Sur le marché des titres de créance elle va contraindre le marché financier international mettant fin aux souffrances des prêteurs internationaux pour permettre aux Etats africains et aux entreprises de lever des fonds avec facilité. Grâce à la mutualisation des capitaux des agents à capacité de financement, le marché pourra répondre avec facilité aux besoins de financement des émetteurs de grandes entreprises, entreprises de taille intermédiaire.

Sur le marché des titres de capital, cette intégration continentale aura un impact majeur.

Elle participera à la promotion de la cotation des grandes entreprises, des entreprises de taille intermédiaire et également des petites et moyennes entreprises qui déjà cotées sur les marchés financiers nationaux ou régionaux pourront faire l'expérience de la cotation multiple comme ce fut le cas pour Ecobank Transnational Incorporated (ETI) établie au Togo et holding financière du groupe Ecobank en 2006, qui pour des raisons stratégiques, entreprit la première et seule cotation multiple simultanée de ses actions sur trois places boursières d'Afrique de l'Ouest : la Ghana Stock Exchange (GSE), la Nigerian Stock Exchange (NSE) et la Bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) pour l'Afrique de l'Ouest francophone. Une expérience qui a plutôt bien réussi pour le groupe puisqu'elle a permis à ce dernier depuis son introduction en bourse, d'avoir une bonne performance globale de ces titres. Mieux, malgré l'effondrement des marchés de capitaux, le cours de l'action n'a pas été fortement affecté par la crise de 2008 ; il s'est maintenu à un bon niveau grâce, principalement, à la solidité financière du groupe. Bref la cotation multiple offrira aux entreprises une solidité financière, permettra de résoudre les problèmes de liquidités limités de la plupart des places boursières africaines améliorant la liquidité des actions cotées. Au final, elle pourrait participer au renforcement de l'intégration régionale des marchés et de leur efficacité.

L'intégration régionale jouera un rôle crucial dans le renforcement de la compétitivité des marchés financiers africains. En favorisant la coordination des politiques, la réduction des barrières commerciales et l'harmonisation des réglementations, l'intégration régionale peut contribuer à accroître la liquidité, à réduire les coûts de transaction et à améliorer l'accès aux capitaux. Les initiatives visant à renforcer l'intégration régionale devraient être encouragées et soutenues pour promouvoir une croissance inclusive et durable à travers le continent.

Cependant les autorités doivent veiller à bien définir les formalités administratives qui doivent être adéquates, accessibles et adaptés à tous en ce qui concerne les lois et réglementations telle que: la mise à disposition du public de tout un ensemble d'informations financières et comptables ainsi que les exigences liées à la gouvernance d'entreprise. De plus, les coûts de transaction comme le courtage et les frais d'introduction en bourse - sont également plus importants dans le contexte d'une cotation multiple. Enfin, il faut aussi faire face aux imperfections de marché et aux opportunités d'arbitrage.

En conclusion, cette section souligne l'importance critique de comprendre les défis, les opportunités et les recommandations pour les marchés financiers africains. En adoptant une approche stratégique et collaborative, les acteurs concernés peuvent travailler ensemble pour surmonter les obstacles et exploiter pleinement le potentiel des marchés financiers africains pour favoriser le développement économique et social en Afrique.

## **Conclusion du chapitre**

Ce chapitre a permis d'explorer en profondeur les modèles de marché financier nationaux et régionaux, en mettant en évidence leurs performances, leurs caractéristiques distinctives et leurs implications pour les économies africaines. À travers cette analyse comparative, plusieurs conclusions importantes peuvent être tirées, offrant ainsi des perspectives cruciales pour les acteurs du marché financier, les décideurs politiques et les chercheurs.

Premièrement, il est clair que les marchés financiers nationaux et régionaux présentent des avantages et des inconvénients uniques. Les marchés financiers nationaux offrent souvent une plus grande familiarité et une réglementation plus cohérente, tandis que les marchés financiers régionaux peuvent favoriser une plus grande intégration économique et financière entre plusieurs pays.

Deuxièmement, les performances et les caractéristiques des marchés financiers sont fortement influencées par une variété de facteurs, tels que la taille du marché, la réglementation, la liquidité, la volatilité, la diversification des produits et l'accessibilité aux investisseurs étrangers. Comprendre ces facteurs est essentiel pour évaluer la robustesse et la résilience des marchés financiers.

Troisièmement, cette étude comparative met en évidence l'importance de l'intégration régionale des marchés financiers pour favoriser une croissance économique durable en Afrique. En promouvant la coordination des politiques, la réduction des barrières commerciales et l'harmonisation des réglementations, les marchés financiers régionaux peuvent jouer un rôle crucial dans le renforcement de la compétitivité économique et la promotion de l'investissement transfrontalier.

Enfin, cette analyse comparative souligne également l'importance de politiques et de stratégies efficaces pour stimuler le développement des marchés financiers africains. Il est crucial pour les décideurs politiques et les régulateurs de mettre en place des réglementations transparentes et efficaces, de promouvoir la transparence et la gouvernance d'entreprise, d'encourager l'innovation financière et de favoriser l'intégration régionale.

Ce chapitre offre une perspective approfondie sur les modèles de marché financier nationaux et régionaux en Afrique. Il met en évidence les défis, les opportunités et les recommandations pour renforcer ces marchés, contribuant ainsi à la construction d'un système financier plus robuste, résilient et inclusif sur le continent africain.

# **CONCLUSION GENERALE**

## CONCLUSION GENERALE

Ce mémoire a exploré de manière approfondie les marchés financiers africains, avec une attention particulière sur la comparaison entre un marché financier régional, la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), et un marché financier national, la Zimbabwe Stock Exchange (ZSE). À travers une analyse systématique, nous avons examiné les structures, les réglementations, les performances et les défis propres à chacun de ces marchés, tout en mettant en lumière les implications pour le développement économique et régional en Afrique.

Les résultats de notre analyse révèlent des avantages et des limitations pour chacun des modèles. La BRVM, en tant que marché régional, offre une meilleure intégration économique et une diversification des risques entre ses pays membres avec un marché obligataire développé. Cependant, elle est confrontée à des défis tels que la coordination réglementaire complexe et la diversité économique de ses membres. D'un autre côté, la ZSE, en tant que marché national, bénéficie d'une régulation centralisée et adaptée aux conditions locales, mais elle souffre de limitations en termes de taille, de liquidité et de stabilité.

A la question centrale de savoir s'il y a un modèle de marché financier plus adéquat pour les pays africains, nous avons trouvé une réponse nuancée. Une combinaison des avantages des modèles nationaux et régionaux semble la plus appropriée. Les marchés financiers africains peuvent donc bénéficier d'une intégration régionale renforcée tout en maintenant des réglementations adaptées aux spécificités nationales.

Notre analyse nous a également permis de répondre aux questions secondaires de la problématique. Sur ce, on retient :

Un marché financier est un lieu où s'échangent des instruments financiers. Les théories sur les marchés financiers incluent plusieurs hypothèses qui fournissent des cadres pour comprendre la formation et les mouvements des marchés financiers.

La BRVM a été créée en 1998 pour servir les huit pays de l'UEMOA, offrant une structure régionale unique. Elle est régie par l'Autorité Des Marchés Financiers de l'UMOA. La ZSE, quant à elle, a une histoire remontant à 1896 et fonctionne sous la régulation de la Securities and Exchange Commission of Zimbabwe (SECZ). La ZSE est structurée comme une bourse nationale, répondant aux besoins spécifiques de l'économie zimbabwéenne.

Aucun modèle unique ne s'avère cependant supérieur en toutes circonstances. Les marchés régionaux, comme la BRVM, favorisent une plus grande intégration économique et une mobilisation accrue des ressources financières. En revanche, les marchés nationaux, comme la ZSE, offrent une régulation plus centralisée et réactive aux conditions locales. Une approche hybride, intégrant les atouts de chaque modèle, semble la plus prometteuse.

Parmi les stratégies recommandées figurent l'harmonisation des réglementations régionales, la diversification des produits financiers, l'amélioration des infrastructures de marché et le

développement des technologies financières. Ces mesures visent à renforcer la liquidité, attirer les investissements étrangers et améliorer l'efficacité et l'accessibilité des marchés financiers.

Pour l'avenir, il est crucial pour les pays africains de poursuivre l'harmonisation des réglementations à l'échelle régionale et de soutenir les initiatives nationales de développement des marchés financiers. La diversification des produits financiers, l'amélioration des infrastructures de marché et l'adoption de technologies financières joueront un rôle clé dans l'optimisation des marchés financiers africains. Ces efforts permettront de créer des marchés plus robustes, résilients et capables de soutenir un développement économique durable.

L'avenir des marchés financiers africains est prometteur, avec un potentiel de croissance substantiel. Pour réaliser ce potentiel, il est crucial que les décideurs politiques, les régulateurs et les acteurs du marché collaborent pour surmonter les défis actuels et tirer parti des opportunités. En adoptant des réformes structurelles et en renforçant les capacités institutionnelles, une intégration continentale des marchés financiers africains pourra jouer un rôle central dans la transformation économique du continent.

L'intégration des marchés financiers africains présentant des opportunités significatives. Comment les pays africains peuvent-ils mieux collaborer pour maximiser ces avantages et surmonter les défis communs ?

En conclusion, ce mémoire souligne l'importance d'une approche équilibrée et intégrée pour le développement des marchés financiers en Afrique. En combinant les forces des modèles nationaux et régionaux, les pays africains peuvent développer des marchés financiers efficaces, attractifs et capables de soutenir une croissance économique inclusive. Les recommandations formulées offrent une feuille de route pour les futures réformes et initiatives visant à renforcer les marchés financiers africains, assurant ainsi une croissance durable et inclusive pour le continent.

# BIBLIOGRAPHIE

## LIVRES

1. Catherine KARYOTIS ; l'essentiel de la bourse et du marché des capitaux ; 4eme édition; LEXTENSO éditions–GUALINO éditeur, 2014.
2. Erwan LE SAOUTE, introduction aux marchés financiers, 2eme édition ; édition Economica ; Paris ; 2008.
3. Fabienne DOURSON et Anne-Marie LORY; Attac Moselle ; « Les marchés de capitaux » ; Attac 57 ; 2000
4. Fabrice RIVA ; Revue d'économie financière, (2012/2 ; N° 106) ; 2012.
5. GAUDAMINE G, MONTIER J, Banque et marché financier ; édition Economica, Paris ; 1998.
6. Jean David AVENEL et Max PEYRARD ; Les différents segments de marchés dans Marché et instruments financiers en Europe et dans le monde ; 1ere éditions ; LEXTENSO éditions–GUALINO éditeur ; 2017.
7. Jean-David AVENEL ; L'essentiel des marchés financiers aux Etats- unis, LEXTENSO éditions–GUALINO éditeur ; 2011
8. Jean-Pierre GOUX; Economie monétaire et financière : Théories, institutions, politiques ; édition ECONOMICA ; 1998.
9. JOSEPH E. STIGLITZ et CARL E. WALSH (2004) ; Principes d'économie moderne, 2ème édition ; P211, Edition de Boech,
10. Marie DELAPLACE ; Monnaie et financement de l'économie ; 5eme édition ; p. 258) ; Dunod ; 2017
11. Michel MUSOLIN; Les Grandes Théories économiques pour les Nuls en 50 notions clés ; Éditions First ; Paris ; 2020
12. Michelle DE MOURGUES ; La monnaie, système financier et théorie monétaire ; 3eme édition ; édition ECONOMICA
13. Nicolas OLIVIER, Christophe VISCOGLIOSI ; Apprendre l'économie; Dunod ; 2022
14. Régis BOURBONNAIS ; Michel TERRAZA ; Analyse des séries temporelles ; 3e édition; Dunod ; 2010
15. Sébastien NEUVILLE ; Droit de la banque et des marchés financiers ; édition PUF droit, Paris ; 2005

## ARTICLES ET REVUES

1. Cyrille NKONTCHOU; Les marchés financiers en Afrique : véritable outil de développement ? ; Revue PROPARCO, Numéro 5; Mars 2010
2. Paul DERREUMAUX ; Marché boursier de l'UEMOA : Les succès, défis et ambitions de la BRVM ; blog ECO-ACTU ; publié le 10 novembre, 2023 et dernièrement mise à jour: 10/11/2023)
3. Pierre Cyrille HAUTECOEUR ; « Marchés financiers et développement économique : une approche historique, Regards croisé sur l'économie », 2008/1, N°3, pp. 159-172
4. Samouel BEJI ; Adnen OUESLATI (2013) ; (L'INTÉGRATION FINANCIÈRE RÉGIONALE : QUELS IMPACTS POUR LES PAYS EN DÉVELOPPEMENT ? 2013/2 ; N° 111
5. Viviane BONDOMA; dans *Quels sont les risques et les enjeux de l'intégration financière en Afrique francophone ?* (L'AFRIQUE DES IDEES) sur

<https://www.lafriquedesidees.org/risques-enjeux-de-lintegration-financiere-afrique-francophone/>

### **RAPPORTS ET MEMOIRES**

1. AMF-UMOA ; RAPPORT ANNUEL 2022 DE L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS DE L'UMOA ; (2022);
2. FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL, RAPPORT DE MISE À JOUR DES PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE ; janvier 2024.
3. Nadjim BAKLI et Abdel RABHI ; Introduction en bourse et son impact sur la performance financière de l'entreprise « cas de l'alliance assurance » ; mémoire de fin de cycle de master ; Université de Bejaïa, juin 2015.
4. Nicolas BENGA « Introduction d'une société à la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) » ; mémoire réalisé en vue d'obtention du diplôme Master II en Finance, Audit et Contrôle de Gestion, Université catholique de l'Afrique de l'Ouest (UCAO), 2015.
5. RAPPORTS ANNUELS DE LA ZSE (2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022)
6. ZSE; Guide to listing on the Zimbabwe Stock Exchange, 2022

### **SITES INTERNET**

- Le site CENTRAL CHARTS (21/02/2017) ; dans Modèle de MARKOWITZ : la frontière efficiente à retrouver sur : <https://www.centralcharts.com/fr/gm/1-apprendre/3-bourse/5-gestion-portefeuille/211-theorie-du-portefeuille-selon-markowitz> consulte le 07/03/2024
- Le site Wallstreetmojo team (s.d) ; dans « Functions of financial markets »; disponible sur <https://www.wallstreetmojo.com/functions-of-financial-markets/>
- Le site de la Banque Africaine de Développement (s.d) ; « Les défis liés au développement des marchés financiers en Afrique »; à retrouver sur : <https://www.afdb.org/fr/themes-et-secteurs/initiatives-et-partenariats/fonds-pour-le-developpement-des-marches-des-capitaux-cmddf> date de consultation 01/04/2024
- Le site de l'UEMOA (s.d); <https://www.uemoa.int/> consulté le 06/04/2024
- Le site de l'AMF-UMOA (s.d); <https://www.amf-umoa.org/> consulté le 31/03/2024
- Le site du DC/BR (s.d) ; <https://dcbruemoa.org/> consulté le 31/03/2024
- Le site BRVM (s.d) ; <https://www.brvm.org/> consulté le 12/04/2024
- Tiré du blog ECO-ACTU ; publié le 10 novembre, 2023 et dernièrement mise à jour: 10/11/2023) et disponible sur le site <https://leconomistebenin.com/marche-boursier-de-luemoa-les-succes-defis-et-ambitions-de-la-brvm/>
- Le site de la SECZ (s.d) : <https://seczim.co.zw/structure-of-secz/> consulté le 10/04/2024
- Le site de ZSE (s.d) sur : <https://www.zse.co.zw/about-us/> consulté le 10/04/2024
- Le site PINDULA (s.d), sur [https://www.pindula.co.zw/Zimbabwe\\_Stock\\_Exchange/](https://www.pindula.co.zw/Zimbabwe_Stock_Exchange/) et sur [https://www.pindula.co.zw/Financial\\_Regulation\\_and\\_Supervision\\_in\\_Zimbabwe/](https://www.pindula.co.zw/Financial_Regulation_and_Supervision_in_Zimbabwe/)
- Le site de ZSE (s.d) à l'adresse <https://www.zse.co.zw/> consulté le 11/04/2024

# ANNEXES

## Annexe 1 : liste des entreprises cotées à la BRVM

N°	LIBELLE	SYMBOLE	PAYS
	ENTREPRISES COTEES		
	SECTEUR INDUSTRIE		
1	SICABLE	CABC	COTE D'IVOIRE
2	FILTISAC	FTSC	COTE D'IVOIRE
3	CABC NEI-CEDA	NEIC	COTE D'IVOIRE
4	CI NESTLE	NTLC	COTE D'IVOIRE
5	CROWN SIEM	SEMC	COTE D'IVOIRE
6	AIR LIQUIDE	SIVC	COTE D'IVOIRE
7	SOLIBRA	SLBC	COTE D'IVOIRE
8	SMB	SMBC	COTE D'IVOIRE
9	SITAB	STBC	COTE D'IVOIRE
10	TRITURAF - Société en liquidation	TTRC	COTE D'IVOIRE
11	UNILEVER	UNLC	COTE D'IVOIRE
12	UNIWAX	UNXC	COTE D'IVOIRE
	SECTEUR-SERVICES PUBLICS		
13	CIE	CIEC	COTE D'IVOIRE
14	ONATEL	ONTBF	BURKINA FASO
15	SODE	SDCC	COTE D'IVOIRE
16	SONATEL	SNTS	SENEGAL
	SECTEUR -FINANCE		
17	BICI CI	BICC	COTE D'IVOIRE
18	BANK OF AFRICA	BOAB	BENIN
19	BANK OF AFRICA	BF BOABF	BURKINA FASO
20	BANK OF AFRICA	BOAC	COTE D'IVOIRE
21	BANK OF AFRICA	BOAM	MALI
22	BANK OF AFRICA	BOAN	NIGER
23	BANK OF AFRICA	BOAS	SENEGAL
24	CORIS BANK INTERNATIONAL	CBIBF	BURKINA FASO
25	ECOBANK	ECOC	COTE D'IVOIRE
26	ECOBANK TRANS. INCORPORATED	ETIT	TOGO
27	NSIA BANQUE	NSBC	COTE D'IVOIRE
28	SAFCA	SAFC	COTE D'IVOIRE
29	SGB CI	SGBC	COTE D'IVOIRE
30	SOCIETE IVOIRIENNE DE BANQUE	SIBC	COTE D'IVOIRE
31	ORAGROUP		COTE D'IVOIRE
	SECTEUR TRANSPORT		
32	BOLLORE AFRICA LOGISTICS	SDSC	COTE D'IVOIRE
33	MOVIS	SVOC	COTE D'IVOIRE

SECTEUR- A GRICULTURE			
34	PALM CI	PALC	COTE D'IVOIRE
35	SUCRIVOIRE	SCRC	COTE D'IVOIRE
36	SICOR CI	SICC	COTE D'IVOIRE
37	SOGB	SOGC	COTE D'IVOIRE
38	SAPH	SPHC	COTE D'IVOIRE
SECTEUR-DI STRIBUTION			
39	SERVAIR ABIDJAN	ABJC	COTE D'IVOIRE
40	BERNABE	BNBC	COTE D'IVOIRE
41	CFAO	CFAC	COTE D'IVOIRE
42	TRACTAFRIC MOTORS	PRSC	COTE D'IVOIRE
43	VIVO ENERGY	SHEC	COTE D'IVOIRE
44	TOTAL	TTLC	COTE D'IVOIRE
45	TOTAL	TTLS	SENEGAL
AU TRE			
46	SETAO CI	STAC	COTE D'IVOIRE

N	CODE OBLIGATION	NOM	DATE EMISSION
OBLIGATIONS D'ETAT			
1	CAAB.O3	CAA-BENIN 6.50% 2011-2016	16/02/2012
2	EOM.O1	ETAT DU MALI 6,20% 2016-2023	01/09/2016
3	EOM.O10	ETAT DU MALI 6,20% 2022-2029	15/02/2023
4	EOM.O11	ETAT DU MALI 6,40% 2023-2030	17/05/2023
5	EOM.O12	ETAT DU MALI 6,50% 2023-2030	12/09/2023
6	EOM.O2	ETAT DU MALI 6.50% 2017-2024	31/08/2017
7	EOM.O3	ETAT DU MALI 6,50% 2018-2025	02/04/2019
8	EOM.O4	ETAT DU MALI 6,50% 2019-2027	05/09/2019
9	EOM.O5	ETAT DU MALI 6,50% 2020-2028	11/06/2020
10	EOM.O6	ETAT DU MALI 6,50% 2020-2027	25/02/2021
11	EOM.O7	ETAT DU MALI 6,50% 2021-2031	10/06/2021
12	EOM.O8	ETAT DU MALI 6,20% 2022-2032	25/10/2022
13	EOM.O9	ETAT DU MALI 6,30% 2022-2032	15/02/2023
14	EOS.O10	ETAT DU SENEGAL 6,15% 2023-2030	23/08/2023
15	EOS.O11	ETAT DU SENEGAL 6,35% 2023-2033	23/08/2023
16	EOS.O12	ETAT DU SENEGAL 6,15% 2023-2028	26/10/2023
17	EOS.O13	ETAT DU SENEGAL 6,30% 2023-2030	26/10/2023
18	EOS.O14	ETAT DU SENEGAL 6,50% 2023-2033	26/10/2023
19	EOS.O4	ETAT DU SENEGAL 6.70% 2012-2019	17/04/2013
20	EOS.O5	ETAT DU SENEGAL 6,50% 2013-2023	20/12/2013
21	EOS.O6	ETAT DU SENEGAL 6.50% 2014-2021	10/03/2015
22	EOS.O7	ETAT DU SENEGAL 6.30% 2015-2025	30/03/2016
23	EOS.O8	ETAT DU SENEGAL 5,95% 2022-2034	28/02/2023
24	EOS.O9	ETAT DU SENEGAL 6% 2023-2028	23/08/2023
25	TPBF.O10	ETAT DU BURKINA 6,50% 2020-2028	15/05/2020
26	TPBF.O11	ETAT DU BURKINA 6,50% 2020-2028	18/08/2020
27	TPBF.O12	ETAT DU BURKINA 6,50% 2021-2031	20/05/2021
28	TPBF.O13	ETAT DU BURKINA 6,50% 2021-2031	12/08/2021
29	TPBF.O14	ETAT DU BURKINA 6,30% 2022-2034	02/12/2022
30	TPBF.O15	ETAT DU BURKINA 6,30% 2022-2034	15/12/2022
31	TPBF.O16	ETAT DU BURKINA 6% 2023-2028	09/03/2023

32	TPBF.O17	ETAT DU BURKINA 6,30% 2023-2030	16/04/2024
33	TPBF.O18	ETAT DU BURKINA 6,50% 2023-2033	16/04/2024
34	TPBF.O2	TPBF 6.50% 2011 – 2016	24/01/2012
35	TPBF.O3	TPBF 6.50% 2013-2020	13/02/2014
36	TPBF.O4	ETAT DU BURKINA 6.50% 2017-2027	25/10/2017
37	TPBF.O5	ETAT DU BURKINA 6,50% 2017-2024	29/03/2018
38	TPBF.O6	ETAT DU BURKINA 6,50% 2018-2025	06/09/2018
39	TPBF.O7	ETAT DU BURKINA 6,50% 2018-2025	01/02/2019
40	TPBF.O8	ETAT DU BURKINA 6,50% 2019-2027	08/08/2019
41	TPBF.O9	ETAT DU BURKINA 6,50% 2019-2027	09/12/2019
42	TPBJ.O1	TPBJ 6,50 % 2017-2027	20/07/2017
43	TPBJ.O2	TPBJ 6,50% 2018-2025	25/10/2018
44	TPBJ.O3	TPBJ 6,50% 2020-2028	20/11/2020
45	TPBJ.O4	TPBJ 5,50% 2022-2037	20/04/2022
46	TPBJ.O5	TPBJ 5,85% 2022-2042	20/04/2022
47	TPBJ.O6	TPBJ 5,75% 2022-2037	11/10/2022
48	TPBJ.O7	TPBJ 5,70% 2023-2030	27/06/2023
49	TPBJ.O8	TPBJ 6,20% 2023-2038	27/06/2023
50	TPCI.O10	TPCI 7% 2010-2017	27/01/2011
51	TPCI.O13	TPCI 6.50% 2012-2017	08/03/2013
52	TPCI.O15	TPCI 6.30% 2013-2018	23/04/2014
53	TPCI.O16	TPCI 6.55% 2014-2022	23/02/2015
54	TPCI.O17	TPCI 3% 2014-2024	08/06/2015
55	TPCI.O18	TPCI 5.85% 2014-2021	08/06/2015
56	TPCI.O19	TPCI 5.99% 2015-2025	28/09/2015
57	TPCI.O20	TPCI 5,85% 2015-2022	18/01/2016
58	TPCI.O21	TPCI 6% 2016-2028	23/09/2016
59	TPCI.O22	TPCI 5.90% 2016-2026	06/12/2016
60	TPCI.O23	TPCI 5.90% 2016-2026	04/05/2017
61	TPCI.O24	TPCI 6,25% 2017-2029	18/07/2017
62	TPCI.O25	TPCI 5,95% 2017-2024 – A	06/04/2018
63	TPCI.O26	TPCI 5,95% 2017-2024 – B	06/04/2018
64	TPCI.O27	TPCI 6,00% 2017-2025	14/12/2018
65	TPCI.O28	TPCI 6,00% 2018-2026	14/12/2018
66	TPCI.O29	TPCI 6,00% 2018-2026	14/05/2019
67	TPCI.O30	TPCI 5,95% 2018-2025	28/06/2019
68	TPCI.O31	TPCI 5,75% 2019-2026	26/09/2019
69	TPCI.O32	TPCI 2,23% 2019-2026	26/09/2019
70	TPCI.O33	TPCI 5,75% 2019-2026	14/11/2019
71	TPCI.O34	TPCI 6,00% 2019-2029	14/11/2019
72	TPCI.O35	TPCI 5,75% 2019-2026	07/01/2020
73	TPCI.O36	TPCI 5,75% 2019-2026	07/01/2020
74	TPCI.O37	TPCI 5,80% 2019-2026	06/03/2020
75	TPCI.O38	TPCI 5,75% 2019-2026	19/03/2020
76	TPCI.O39	TPCI 5,75% 2019-2026	19/03/2020
77	TPCI.O40	TPCI 5,75% 2019-2026	15/05/2020
78	TPCI.O41	TPCI 5,80% 2020-2027	26/05/2020
79	TPCI.O42	TPCI 5,90% 2020-2030	26/05/2020
80	TPCI.O43	TPCI 5,90% 2020-2030	18/08/2020
81	TPCI.O44	TPCI 5,80% 2020-2027	18/08/2020
82	TPCI.O45	TPCI 5,80% 2020-2027	28/08/2020
83	TPCI.O46	TPCI 5,90% 2020-2030	28/08/2020

84	TPCI.O47	TPCI 5,80% 2020-2027	11/09/2020
85	TPCI.O48	TPCI 5,80% 2020-2027	26/10/2020
86	TPCI.O49	TPCI 5,90% 2020-2030	26/10/2020
87	TPCI.O50	TPCI 5,90% 2020-2030	29/12/2020
88	TPCI.O51	TPCI 5,80% 2020-2027	29/12/2020
89	TPCI.O52	TPCI 5,90% 2020-2030	29/12/2020
90	TPCI.O53	TPCI 5,80% 2020-2027	29/12/2020
91	TPCI.O54	TPCI 5,90% 2020-2030	29/12/2020
92	TPCI.O55	TPCI 5,80% 2020-2027	18/02/2021
93	TPCI.O56	TPCI 5,90% 2020-2030	18/02/2021
94	TPCI.O57	TPCI 5,80% 2020-2027	18/02/2021
95	TPCI.O58	TPCI 5,80% 2021-2028	20/05/2021
96	TPCI.O59	TPCI 5,90% 2021-2031	20/05/2021
97	TPCI.O60	TPCI 5,80% 2021-2028	06/07/2021
98	TPCI.O61	TPCI 5,90% 2021-2031	06/07/2021
99	TPCI.O62	TPCI 5,80% 2021-2028	26/08/2021
100	TPCI.O63	TPCI 5,90% 2021-2031	26/08/2021
101	TPCI.O64	TPCI 5,80% 2021-2028	15/10/2021
102	TPCI.O65	TPCI 5,90% 2021-2031	11/11/2021
103	TPCI.O66	TPCI 5,90% 2021-2031	21/12/2021
104	TPCI.O67	TPCI 5,90% 2021-2036	08/02/2022
105	TPCI.O68	TPCI 5,90% 2022-2037	24/03/2022
106	TPCI.O69	TPCI 5,75% 2022-2037	18/05/2022
107	TPCI.O70	TPCI 5,75% 2022-2037	07/07/2022
108	TPCI.O71	TPCI 5,65% 2022-2032	30/08/2022
109	TPCI.O72	TPCI 5,65% 2022-2029	29/09/2022
110	TPCI.O73	TPCI 5,75% 2022-2032	29/09/2022
111	TPCI.O74	TPCI 5,85% 2022-2042	29/09/2022
112	TPCI.O75	TPCI 5,65% 2022-2029	19/01/2023
113	TPCI.O76	TPCI 5,75% 2022-2032	19/01/2023
114	TPCI.O77	TPCI (TX DE BASE + SPREAD)% 2022-2029	14/02/2023
115	TPCI.O78	TPCI 5,65% 2022-2029	24/02/2023
116	TPCI.O79	TPCI 5,75% 2023-2030	19/05/2023
117	TPCI.O80	TPCI 6,00% 2023-2030	03/10/2023
118	TPCI.O81	TPCI 5,90% 2023-2028	12/12/2023
119	TPCI.O82	TPCI 6,00% 2023-2030	12/12/2023
120	TPCI.O83	TPCI 5,90% 2023-2028	07/02/2024
121	TPCI.O84	TPCI 6,00% 2023-2030	07/02/2024
122	TPCI.O85	TPCI 5,90% 2023-2028	12/03/2024
123	TPCI.O86	TPCI 6,00% 2023-2030	12/03/2024
124	TPNE.O1	TRESOR PUBLIC DU NIGER 6,50% 2019-2026	08/10/2019
125	TPNE.O2	TRESOR PUBLIC DU NIGER 6,50% 2019-2026	11/12/2019
126	TPNE.O3	TRESOR PUBLIC DU NIGER 6,50% 2020-2027	19/01/2021
127	TPNE.O4	TRESOR PUBLIC DU NIGER 6,30% 2021-2031	23/11/2021
128	TPNE.O5	TRESOR PUBLIC DU NIGER 6,15% 2022-2034	28/07/2022
129	TPNE.O6	TRESOR PUBLIC DU NIGER 6,15% 2022-2034	27/01/2023
130	TPNE.O7	TRESOR PUBLIC DU NIGER 6,25% 2023-2028	09/04/2024
131	TPTG.O1	TPTG 6,90% 2018-2023	18/05/2018
132	TPTG.O2	TPTG 6% 2022-2037	07/02/2023
<b>OBLIGATIONS PRIVEES</b>			
133	BHB.O1	BHB 6.25% 2012-2017	08/02/2013
134	BHSN.O1	DIASPORA BONDS BHS 6,25% 2019-2024	03/12/2019

135	BOABF.O3	BOA BURKINA FASO 6.25% 2012-2017	08/02/2013
136	BOAC.O2	BOA COTE D IVOIRE 6.25% 2012-2017	08/02/2013
137	BOAN.O2	BOA NIGER 6.25% 2012-2017	08/02/2013
138	BOAS.O2	BOA SENEGAL 6.50% 2012-2017	08/02/2013
139	FBOAD.O1	FCTC BOAD DOLI-P 6,10% 2023-2030	24/10/2023
140	FDINBF.O1	FIDELIS FINANCE CAP25 7% 2023-2028	11/03/2024
141	FNSBC.O1	FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025	18/09/2020
142	FORBT.O1	FCTC ORABANK 7% 2021-2026	28/07/2022
143	FTIMC.O1	FCTC TEYLIOM IMMO 7% 2021-2028	28/02/2022
144	ORGT.O1	ORAGROUP 6.75% 2013-2019	07/04/2014
145	ORGT.O2	ORAGROUP SA 7,15% 2021-2028	14/01/2022
146	PAAC.O1	PAA 6.95% 2010-2017	19/01/2011
147	PADS.O2	PAD 7% 2010-2017	10/11/2010
148	PADS.O3	PAD 6,60% 2020-2027	18/12/2020
149	PALC.O1	PALM 7% 2009-2016	13/01/2011
150	PTRC.O1	PETRO IVOIRE 6,80% 2022-2029	14/07/2023
151	SIFC.O1	SIFCA 6.90% 2013-2021	26/11/2013
152	SNLC.O1	SENELEC 6,50% 2018-2025	15/01/2019
153	SNTS.O2	SONATEL 6,50% 2020-2027	15/09/2020
<b>OBLIGATIONS REGIONALES</b>			
154	BIDC.O2	BIDC 6.75% 2010-2017	13/01/2011
155	BIDC.O3	BIDC-EBID 6.50% 2014-2021	21/07/2014
156	BIDC.O4	BIDC-EBID 6,10% 2017-2027	30/11/2017
157	BIDC.O5	BIDC-EBID 6,40% 2019-2026	11/06/2020
158	BIDC.O6	BIDC-EBID 6,50% 2021-2028	22/07/2021
159	BIDC.O7	BIDC-EBID 5,90% 2022-2029	20/09/2022
160	BOAD.O11	BOAD 5.95% 2012-2019	04/07/2012
161	BOAD.O12	BOAD 5.95% 2014-2021	03/06/2015
162	CRRH.O1	CRRH-UEMOA 6.10% 2012-2022	08/11/2012
163	CRRH.O10	CRRH-UEMOA 6,10% 2022-2037	25/04/2023
164	CRRH.O2	CRRH-UEMOA 6.10% 2012-2024	06/06/2013
165	CRRH.O3	CRRH-UEMOA 6% 2013-2023	07/04/2014
166	CRRH.O4	CRRH-UEMOA 6% 2014-2024	26/05/2015
167	CRRH.O5	CRRH-UEMOA 5,85% 2015-2025	23/03/2016
168	CRRH.O6	CRRH-UEMOA 5.85% 2016-2026	05/07/2017
169	CRRH.O7	CRRH-UEMOA 5,95% 2017-2029	06/03/2018
170	CRRH.O8	CRRH-UEMOA 5,95% 2018-2030	27/06/2019
171	CRRH.O9	CRRH-UEMOA 6,05% 2018-2033	27/06/2019
172	SHAF.O3	SHELTER AFRIQUE 6.60% 2014-2021	04/06/2014

## Annexe 2

N	LIBELLES	SYMBOLE
<b>ACTION</b>		
1	AFRICAN DISTILLERS LIMITED	AFDS.ZW
2	ARISTON HOLDINGS LIMITED	ARIS.ZW
3	ART CORPORATION LIMITED	ARTD.ZW
4	BORDER TIMBERS LIMITED	BRDR.ZW

5	BRIDGEFORT CAPITAL LIMITED	BFCA.ZW
6	BRIDGEFORT CAPITAL LIMITED CLASS B	BFCB.ZW
7	BRITISH AMERICAN TOBACCO ZIMBABWE LIMITED	BAT.ZW
8	CAFCA LIMITED	CAFCA.ZW
9	CBZ HOLDINGS LIMITED	CBZ.ZW
10	CFI HOLDINGS LIMITED	CFI.ZW
11	COTTCO HOLDINGS LIMITED	COTTCO.ZW
12	DAIRIBORD HOLDINGS LIMITED	DZL.ZW
13	DELTA CORPORATION LIMITED	DLTA.ZW
14	ECOCASH HOLDINGS ZIMBABWE LIMITED	EHZL.ZW
15	ECONET WIRELESS ZIMBABWE LIMITED	ECO.ZW
16	EDGARS STORES LIMITED	EDGR.ZW
17	FBC HOLDINGS LIMITED	FBC.ZW
18	FIDELITY LIFE ASSURANCE LIMITED	FIDL.ZW
19	FIRST MUTUAL HOLDINGS LIMITED	FML.ZW
20	FIRST MUTUAL PROPERTIES LIMITED	FMP.ZW
21	GENERAL BELTINGS HOLDINGS LIMITED	GBH.ZW
22	HIPPO VALLEY ESTATES LIMITED	HIPO.ZW
23	HWANGE COLLIERY COMPANY LIMITED	HCCL.ZW
24	KHAYAH CEMENT LIMITED	KHCL.ZW
25	MASHONALAND HOLDINGS LIMITED	MASH.ZW
26	MASIMBA HOLDINGS LIMITED	MSHL.ZW
27	MEIKLES LIMITED	MEIK.ZW
28	NAMPAK ZIMBABWE LIMITED	NPKZ.ZW
29	NATIONAL TYRE SERVICES LIMITED	NTS.ZW
30	NMBZ HOLDINGS LIMITED	NMB.ZW
31	OK ZIMBABWE LIMITED	OKZ.ZW
32	OLD MUTUAL LIMITED	OMU.ZW
33	PRETORIA PORTLAND CEMENT LIMITED	PPC.ZW
34	PROPLACTICS LIMITED	PROL.ZW
35	RAINBOW TOURISM GROUP LIMITED	RTG.ZW
36	RIOZIM LIMITED	RIOZ.ZW
37	SEED CO LIMITED	SEED.ZW

38	STARAFRICACORPORATION LIMITED	SACL.ZW
39	TANGANDA TEA COMPANY LIMITED	TANG.ZW
40	TRUWORTHS LIMITED	TRUW.ZW
41	TSL LIMITED	TSL.ZW
42	TURNALL HOLDINGS LIMITED	TURN.ZW
43	UNIFREIGHT AFRICA LIMITED	UNIF.ZW
44	WILLDALE LIMITED	WILD.ZW
45	ZB FINANCIAL HOLDINGS LIMITED	ZBFH.ZW
46	ZECO HOLDINGS LIMITED	ZECO.ZW
47	ZIMBABWE NEWSPAPERS (1980) LIMITED	ZIMP.ZW
48	ZIMRE HOLDINGS LIMITED	ZIMRE.ZW
<b>ETFs</b>		
1	CASS SADDLE AGRICULTURE EXCHANGE TRADED FUND	CSAG.ZW
2	DATVEST MODIFIED CONSUMER STAPLES EXCHANGE TRADED FUND	DMCS.ZW
3	MORGAN & CO MADE IN ZIMBABWE EXCHANGE TRADED FUND	MIZ.ZW
4	OLD MUTUAL ZSE TOP 10 ETF	OMTT.ZW
5	MORGAN & CO MULTI SECTOR EXCHANGE TRADED FUND TRUST	MCMS.ZW
<b>REITS</b>		
1	TIGERE REIT	TIG.ZW
2	REVITUS PROPERTY OPPORTUNITIES	REV.ZW

# TABLE DES MATIERES

## Liste des abreviations

## Liste des figures et graphiques

## Liste des tableaux

<b>Introduction Générale .....</b>	<b>1</b>
<b>Chapitre I: Revue littéraire sur les marchés financiers .....</b>	<b>3</b>
Introduction du chapitre .....	3
<b>Section 1: : Généralités et théories sur le marché financier .....</b>	<b>3</b>
1.1 Généralités sur le marché financier.....	4
1.2 Les théories sur les marchés financiers.....	20
<b>Section 2: Généralités sur le marché financier national et le marché financier régional .....</b>	<b>24</b>
2.1 Généralités sur le marché financier national.....	24
2.1.1 Définition d'un marché financier national .....	24
2.1.2 Les fonctions d'un marché financier national .....	24
2.1.3 Les facteurs qui influencent le fonctionnement des marchés financiers nationaux ...	25
2.2 Généralités sur le marché financier régional .....	27
2.2.1 Définition d'un marché financier régional.....	27
2.2.2 Les avantages et les limites d'action d'un marché régional.....	27
2.2.3 Les conditions nécessaires pour une intégration régionale .....	28
<b>Section 3: : Les différents critères de comparaison des marchés financiers .....</b>	<b>30</b>
3.1 La taille du marché.....	30
3.2 La réglementation .....	31
3.3 La liquidité.....	32
3.4 La Volatilité .....	33
3.5 Diversification des produits .....	34
3.6 Accessibilité aux investisseurs étrangers .....	35
Conclusion du chapitre.....	36
<b>Chapitre II: Présentation des marchés financiers étudiés.....</b>	<b>37</b>
Introduction du chapitre .....	37
<b>Section 1: Vue d'ensemble des marchés financiers africains .....</b>	<b>37</b>
1.1 Historique et Importance des marchés financiers africains .....	37
1.2 Principaux acteurs des marchés financiers africains.....	40
1.3 Défis et opportunités des marchés financiers africains.....	42
<b>Section 2: Présentation du marché financier de l'UEMOA et de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) : historique, structure et réglementation.....</b>	<b>45</b>
2.1 Présentation de l'UEMOA.....	45
2.2 Le marché financier de l'UEMOA .....	47
2.3 Présentation de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) : historique, structure, réglementation .....	57
<b>Section 3: : Présentation du marché financier de la Zimbabwe et de la Zimbabwe Stocks Exchange(ZSE) : historique, structure, réglementation .....</b>	<b>64</b>
3.1 Présentation du marché financier de la Zimbabwe .....	64
3.2 Présentation de la Zimbabwe Stocks Exchange(ZSE) : historique, structure, réglementation.....	71
Conclusion du chapitre.....	76

<b>Chapitre III: Etude comparative des modèles de marché financier national et régional..</b>	<b>77</b>
.....	77
Introduction du chapitre .....	77
<b>Section 1: : Facteurs influençant les marchés financiers .....</b>	<b>77</b>
1.1 Facteurs macroéconomiques .....	77
1.2 Politiques gouvernementales .....	78
1.3 Facteurs sociopolitiques.....	79
<b>Section 2: : Analyse des performances et caractéristiques des marchés financiers étudiés....</b>	<b>80</b>
2.1 Évolution de l'environnement économique mondial.....	80
2.2 Analyse des performances et caractéristiques des marchés financiers de l'UEMOA et de la Zimbabwe.....	82
<b>Section 3: : Comparaison des modèles de marché financier.....</b>	<b>90</b>
3.1 Taille du marché .....	90
3.2 Réglementation .....	92
3.3 Diversification des produits .....	96
<b>Section 4: : Perspectives d'avenir et recommandations .....</b>	<b>97</b>
4.1 Recommandations stratégiques pour le développement des marchés financiers nationaux .....	97
4.2 Recommandations stratégiques pour le développement des marchés financiers régionaux.....	98
4.3 Perspective d'avenir et Recommandations stratégiques pour les pays Africains .....	100
4.4 Intégration régionale :.....	101
Conclusion du chapitre.....	102
<b>Conclusion générale .....</b>	<b>104</b>
<b>Bibliographie</b>	
<b>Annexe</b>	
<b>Table des matières</b>	

## Résumé

Ce mémoire examine en profondeur les modèles de marchés financiers nationaux et régionaux en Afrique, en mettant en lumière la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) et la Zimbabwe Stock Exchange (ZSE). Il offre une vue d'ensemble des théories économiques sur les marchés financiers et compare les structures, les régulations et les performances de ces deux bourses. À travers une analyse détaillée, nous avons puis identifié les défis spécifiques auxquels font face les marchés financiers africains tels que les problèmes de taille, la réglementation, la faible liquidité et la diversification des produits. Le travail met également en évidence les opportunités pour le développement économique régional. Des recommandations stratégiques sont proposées pour améliorer l'efficacité et l'attractivité des marchés financiers africains. Il fournit enfin des perspectives et des solutions pratiques pour renforcer l'intégration financière en Afrique. En fin de compte, il vise à contribuer à la compréhension et au développement des marchés financiers sur le continent.

**Mots clés:** Marché financier, Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), Zimbabwe Stock Exchange (ZSE), intégration financière

## Summary

This dissertation examines in depth national and regional financial market models in Africa, highlighting the Regional Stock Exchange (BRVM) and the Zimbabwe Stock Exchange (ZSE). It offers an overview of economic theories on financial markets and compares the structures, regulations and performances of these two stock exchanges. Through a detailed analysis, we then identified the specific challenges facing African financial markets such as size issues, regulation, low liquidity and product diversification. The work also highlights opportunities for regional economic development. Strategic recommendations are proposed to improve the efficiency and attractiveness of African financial markets. Finally, it provides perspectives and practical solutions to strengthen financial integration in Africa. Ultimately, it aims to contribute to the understanding and development of financial markets on the continent.

**Key words:** Financial markets, Regional Stock Exchange (BRVM) and the Zimbabwe Stock Exchange (ZSE), financial integration