

Marchés financiers

4 L'APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE AU SEIN DE LA CEMAC ET DE L'UEMOA PAR UNE SOCIÉTÉ ÉTRANGÈRE À L'ESPACE OHADA

Article rédigé par :

Sébastien THOUVENOT

et

Emilie AUBRIOT,
avocats, Eversheds LLP



Compte tenu de l'évolution des levées de fonds en Afrique Subsaharienne, on peut se demander si une société étrangère faisant appel public à l'épargne dans l'espace OHADA (Organisation pour l'harmonisation en Afrique du droit des affaires), que cela soit dans les États membres de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) ou dans les États membres de l'Union économique et monétaire d'Afrique de l'Ouest (UEMOA), dans les deux, doit se soumettre à certaines obligations en cas de recherches de financements.

À ce titre, nous analyserons le régime juridique de l'appel public à l'épargne dans les zones UEMOA et CEMAC, et en particulier, le type de structure juridique à adopter dans l'hypothèse où cela s'avère nécessaire, ainsi que la nature de l'agrément à obtenir et l'autorité compétente pour le délivrer.

1. Présentation du cadre juridique composite de l'appel public à l'épargne au sein de l'espace OHADA

A. - Un ensemble de règles co-existantes à combiner et à articuler

L'appel public à l'épargne dans les États membres de l'OHADA est régi à la fois par les textes nationaux propres à chaque État et ceux émanant des trois organisations interna-

tionales d'intégration régionale : l'OHADA, la CEMAC et l'UEMOA, chacune édictant des règles particulières devant être combinées.

L'Acte uniforme OHADA relatif aux sociétés commerciales¹ contient notamment des dispositions relatives à l'appel public à l'épargne qu'il réserve toutefois exclusivement aux

1. L'Acte uniforme du 17 Avril 1997 relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique.

sociétés anonymes, et qui plus est, à celles d'entre elles ayant leur siège social dans un État membre de l'espace OHADA².

De ce fait, une société n'ayant pas son siège social dans l'OHADA doit-elle se conformer pour autant aux règles conjointes de l'OHADA, de l'UEMOA et de la CEMAC, c'est-à-dire constituer une société de droit OHADA ?

Les possibilités offertes pour procéder à des opérations d'appel public à l'épargne dans ces pays, sans avoir à constituer une société locale, sont en effet variées. Dans cette optique, il convient de se pencher sur les réglementations applicables au sein des zones UEMOA et CEMAC à toutes sociétés, y compris étrangères, désirant lever des fonds dans des États membres de ces organisations régionales.

“ Il existe donc un ensemble de règles composites, issues à la fois du droit OHADA et des réglementations des zones UEMOA et CEMAC, qui peuvent parfois poser des difficultés d'articulation ”

L'UEMOA fut la première à doter ses États membres d'Afrique de l'Ouest d'un cadre juridique précis, et relativement complet, pour organiser et sécuriser les activités d'appel public à l'épargne au sein de la zone UEMOA.

Le règlement général de l'UEMOA³ pose en effet les bases légales indispensables au fonctionnement efficace et sécurisé du marché financier de la région. Sont notamment définies les conditions d'accès des divers intervenants commerciaux, les formalités pour l'obtention des agréments, ainsi que les conditions d'émission des valeurs mobilières par les divers acteurs du marché, tels que des organismes de placement collectif de valeurs mobilières (OPCVM).

Le règlement général de l'UEMOA est également synonyme de sécurité pour les investisseurs en bourse, à travers tout un système d'information du public, qui a soutenu l'activité financière dans la région.

De son côté, la CEMAC vient tout juste de rattraper son retard par rapport à ses voisins d'Afrique de l'Ouest en adoptant récemment, toute une série de réformes et de nouvelles instructions relatives à l'organisation, au fonctionnement et à la surveillance du marché financier d'Afrique Centrale⁴. Elle a notamment doté le 19 janvier 2009 sa Commission de sur-

veillance (la COSUMAF)⁵ d'un règlement général définissant précisément les règles propres au marché financier de la zone CEMAC, et en particulier, les règles relatives à l'appel public à l'épargne.

Ce règlement général représente l'aboutissement d'un long processus de négociation entre les États d'Afrique Centrale et la perspective d'un nouvel élan de dynamisme économique pour les investisseurs de la région.

Il existe donc un ensemble de règles composites, issues à la fois du droit OHADA et des réglementations des zones UEMOA et CEMAC, qui peuvent parfois poser des difficultés d'articulation, compte tenu de leur caractère complémentaire mais aussi divergent à certains égards. Cela d'autant plus que les investisseurs souhaitent généralement faire appel public à l'épargne dans divers marchés financiers simultanément. Fort heureusement, les législateurs de ces trois organisations internationales ont su adopter des critères similaires pour converger dans la définition de l'appel public à l'épargne au sein de leurs divers États membres.

B. - Une qualification commune de l'activité d'appel public à l'épargne

Les réglementations des zones UEMOA et CEMAC ont repris la notion d'appel public à l'épargne telle que définie par l'Acte uniforme OHADA relatif aux sociétés commerciales, et posent ainsi trois critères principaux alternatifs qualifiant automatiquement une activité financière d'appel public à l'épargne.

Un fonds d'investissement ou une société de placement seront en principe considérés comme faisant appel public à l'épargne dès lors que :

- ils diffusent des titres à la cote officielle d'une bourse de valeur d'un des États parties au Traité OHADA, c'est-à-dire actuellement la Bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) basée à Abidjan en Côte d'Ivoire, la Bourse des valeurs mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC) située à Libreville au Gabon, ou encore la Bourse de Douala au Cameroun ;

- ils offrent des titres au public avec le concours d'établissements de crédit ou d'agents de change, ou encore en ayant recours à des procédés de publicité et de démarchage ;

- ils diffusent des titres auprès de plus de cent personnes.

Parmi ces trois cas de figures alternatifs répondant aux critères d'appel public à l'épargne, il semble nécessaire de distinguer principalement (i) l'appel public à l'épargne par le biais d'une inscription à la cote d'une bourse de valeurs et (ii) la diffusion simple de titres par divers moyens sans être toutefois inscrits à la cote d'une bourse de valeurs d'un État membre de l'OHADA.

Il convient de souligner qu'au vue des critères susmentionnés, une société ou un fonds peut être soumis aux règles de l'appel public à l'épargne sans pour autant être inscrit à la cote officielle d'une bourse de valeurs mobilières. Les émetteurs doivent ainsi prêter attention au fait qu'une société sera

2. B. Martor et S. Thouvenot, *Les acteurs des marchés financiers et l'appel public à l'épargne dans l'espace OHADA* : RD aff. int. 2002, p. 749.

3. Règlement général relatif à l'organisation, au fonctionnement, et au contrôle du marché financier régional de l'UEMOA adopté en Conseil des ministres le 28 novembre 1997.

4. Le règlement fondateur CEMAC-UMAC du 11 novembre 2003 a en effet été récemment modifié et des nouvelles instructions ont été adoptées et notamment l'instruction n° 2006-01 du 3 mars 2006 relative au document d'information exigé dans le cadre d'un appel public à l'épargne.

5. La Commission de surveillance du marché financier (« COSUMAF ») est l'autorité de tutelle et de régulation de l'organisation régionale d'Afrique Centrale.

notamment présumée faire appel public à l'épargne du simple fait que la diffusion de ses titres est opérée au-delà de cent actionnaires et/ou obligataires.

“ Les réglementations des zones UEMOA et CEMAC ont repris la notion d'appel public à l'épargne, telle que définie par l'Acte uniforme OHADA ”

Par ailleurs, les sociétés étrangères, ou les fonds d'investissement basés à l'étranger, ne bénéficient pas toujours des mêmes droits que les sociétés locales pour s'inscrire à la cote d'une bourse de valeurs locales⁶. À cet égard, les réglementations de la zone UEMOA et de la zone CEMAC sont divergentes, tandis que le droit OHADA reste silencieux.

L'Acte uniforme OHADA relatif aux sociétés commerciales ne comporte, en effet, aucune disposition particulière sur la possibilité pour un fonds ou une société étrangère immatriculée à l'étranger, de recourir simultanément à l'appel public à l'épargne dans un ou plusieurs États, avec ou sans cotation à une bourse de valeurs.

Pour trancher la question, il faut dès lors se pencher sur les réglementations issues des zones UEMOA et CEMAC.

2. Les sociétés étrangères face aux spécificités propres à chacun des deux marchés financiers de l'espace OHADA

A. - Les conditions de l'appel public à l'épargne par une société étrangère dans la zone l'UEMOA

Le marché financier d'Afrique de l'Ouest s'est structuré autour de deux grands groupes institutionnels principaux. Ainsi ont été créés, d'une part, un conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers (« Conseil Régional » ou CREPMF) représentant une structure publique de réglementation et de contrôle de l'appel public à l'épargne et, d'autre part, une bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) accompagnée d'une dépositaire central/banque de règlement (DC/BR) constitués tous deux sous la forme de sociétés anonymes ayant le statut de concessionnaires de services publics. À ce dispositif s'ajoutent également dans chaque État partie de l'UEMOA, des sociétés de gestion et d'intermédiation (SGI) agréées, qui jouent le rôle d'intermédiaire entre l'émetteur de valeurs mobilières et le Conseil Régional.

Dans le cas de figure d'un appel public à l'épargne par une société ou fonds d'investissement étrangers au sein de la zone

UEMOA, le règlement général de l'UEMOA, complété par l'instruction n° 33/2006 relative à l'appel public à l'épargne au sein de l'UEMOA, opère une distinction entre appel public à l'épargne devant une bourse de valeurs et appel public à l'épargne de titres non cotés.

En effet, l'article 174 du règlement général dispose que toute entité publique ou privée, que cette dernière soit un individu, une société ou un OPVCM, non résidente de l'Union, ne peut faire l'objet d'une inscription à la cote d'une bourse régionale. Ainsi, une société étrangère d'investissement ne pourra pas être inscrite auprès d'une bourse des valeurs de l'UEMOA. Toute inscription réalisée en transgression de cette disposition est considérée comme nulle et sans effet.

En revanche, dans le cas d'appel public à l'épargne sans inscription à la cote, ce qui pourra être le cas de nombreux fonds d'investissement opérant sur la zone, l'article 176 du règlement général dispose que toute sollicitation du public par une entité non résidente ou pour le compte de celle-ci en vue de proposer l'acquisition de produits de placement doit être soumise à l'autorisation préalable du Conseil Régional.

“ La structure du marché financier de la zone UEMOA réserve ainsi un traitement de rigueur, voire même une certaine fermeture, envers les sociétés étrangères ”

Le dossier de demande d'autorisation déposé auprès du Conseil Régional doit contenir des informations complètes relatives à la société émettrice et à la nature des opérations envisagées, notamment une note d'information spécifiant entre autre le montant, la nature et la forme des titres.

Toute société de placement ou fonds d'investissement non résidents sont en outre tenus de produire l'avis conforme de l'autorité en charge du contrôle des changes des pays de la zone UEMOA concernés⁷.

Ainsi, toute entité opérant sur le marché financier régional devra obtenir le visa (« contrôle a priori ») pour la diffusion de titres non cotés dans la zone UEMOA. Une fois que ce visa préalable est accordé par le Conseil Régional, la bourse régionale doit publier un avis d'ouverture de l'offre publique au sein du *Bulletin officiel de la cote* afin d'assurer une large diffusion auprès du public de la zone UEMOA. Dans tous les cas, le défaut d'obtention du visa préalable du Conseil Régional entraîne, tant à l'égard du postulant que du public sollicité, la nullité de l'opération.

La structure du marché financier de la zone UEMOA réserve ainsi un traitement de rigueur, voire même une certaine fermeture, envers les sociétés étrangères en leur refusant l'inscription à la BVRM. Celle-ci est même parfois accusée de

6. Notamment, le règlement UEMOA opère une distinction entre sociétés locales et étrangères, seules les sociétés locales pouvant être cotées à la bourse régionale.

7. V. Instr. n° 33/2006 relative à l'appel public à l'épargne au sein de l'UEMOA, art. 18, sur le fondement de l'article 176 du règlement général.

se rendre inaccessible à toutes sociétés « étrangères » au sens propre du terme, c'est-à-dire non ivoirienne, compte tenu que la quasi-totalité des sociétés qui y sont cotées sont des sociétés de droit ivoirien.

Le Sénégal projette de ce fait d'implanter sa propre bourse locale qui serait basée à Dakar et qui, dotée de ses propres règles de fonctionnement, serait autonome de sa voisine d'Abidjan. Se profile, dès lors, le risque d'un accroissement et donc d'un éclatement, des règles applicables aux investisseurs souhaitant faire appel public à l'épargne dans l'espace OHADA, risque que les États membres de la CEMAC semblent vouloir aujourd'hui éviter.

B. - Les conditions de l'appel public à l'épargne par une société étrangère dans la zone CEMAC

Il mérite tout d'abord de souligner les efforts récents de la CEMAC pour se doter d'un *corpus* de règles communes à tous les acteurs de son marché financier régional, et surtout attractives pour les investisseurs étrangers désireux lever des fonds importants dans la zone CEMAC.

“ Le règlement général de la COSUMAF se montre assez innovateur ”

En effet, avec l'arrivée du règlement général de la COSUMAF en janvier 2009, les sociétés ou fonds d'investissement étrangers peuvent non seulement faire appel public à l'épargne dans un ou plusieurs pays de la zone sans avoir à être cotés à la bourse régionale, mais aussi demander leur propre admission à la cote permanente de la BVMAC.

À cet égard, le règlement général de la COSUMAF se montre assez innovateur puisqu'il se distingue de la position adoptée par les États membres de l'UEMOA.

Néanmoins, la structure du marché financier de la CEMAC étant relativement récente et toujours à l'heure actuelle en construction, il convient de rester vigilant afin de conserver une certaine cohésion et coopération au sein du marché régional où deux bourses de valeurs co-existent déjà : la BVMAC, basée à Libreville, et la Bourse de Douala au Cameroun, dite la *Douala Stock Exchange* (Dsx).

Cette dernière bourse de valeurs mobilières, poursuivant une vocation exclusivement nationale, s'est en effet dotée de ses propres spécificités législatives en la matière⁸ qui ont vocation à s'appliquer à toutes opérations réalisées sur le marché financier de Douala. Ces règles nationales doivent être ainsi combinées avec les diverses dispositions prises à l'échelle régionale et notamment celles du règlement général de la COSUMAF.

Il n'en reste pas moins qu'en zone CEMAC, les entités locales, tout comme les entités étrangères, ont la possibilité de

faire appel public à l'épargne sur le marché financier régional par le biais de sociétés de bourse, sans être elles-mêmes cotées à la bourse régionale (1°). Elles peuvent également s'orienter vers une admission à la cote permanente de la BVMAC (2°).

1° L'appel public à l'épargne via une société de bourse locale

Concernant le placement de titres étrangers en zone CEMAC, le règlement général de la COSUMAF autorise dorénavant expressément les personnes morales étrangères, soit non résidentes d'un État membre de la zone, à faire appel public à l'épargne sur le marché financier régional, sans inscription à la cote permanente de la BVMAC.

Pour cela, l'émetteur basé dans un État extérieur à la zone CEMAC doit remplir certaines conditions et en particulier obligatoirement désigner un correspondant établi sur le territoire de l'État membre auprès duquel l'entité étrangère élit domicile. Cet intermédiaire est nécessairement une société de bourse agréée⁹.

En outre, doivent être désignés deux commissaires aux comptes titulaires et deux commissaires aux comptes suppléants, qui doivent en tout état de cause figurer sur la liste des experts comptables agréés par la CEMAC.

Enfin, un document d'information doit être établi puis soumis au visa de la COSUMAF. Le contenu de ce document d'information est expressément défini par l'instruction de la COSUMAF du 3 mars 2006 qui reprend en grande partie les dispositions de l'Acte uniforme sur les sociétés commerciales, et reste de ce fait, cohérente avec le cadre juridique global de l'espace OHADA.

Produit à l'occasion de toute opération financière envisagée sur le marché financier régional, le document d'information contient l'ensemble des éléments nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur les titres émis : organisation, situation financière et perspectives de la société ayant recours à l'appel public à l'épargne.

À titre subsidiaire, il convient de rappeler qu'il est toutefois possible, voire souhaitable, de constituer une succursale locale pour les besoins de l'activité d'un fonds ou d'une société de placement, cela afin d'assurer une présence juridique minimale dans la région. Dans cette hypothèse, la succursale de cette entité serait alors soumise au droit OHADA.

2° L'appel public à l'épargne via une inscription à la cote permanente

Contrairement au règlement UEMOA, les dispositions propres à la zone CEMAC ne réservent pas expressément aux entités locales l'accès à la cote permanente de la bourse régionale¹⁰.

Une entité étrangère est donc en principe admissible à la cote permanente de la BVMAC, sous réserve de la présentation de certains documents et du respect des critères fixés par les autorités locales. Ces critères à remplir portent notamment sur

8. Notamment la loi n° 99/015 du 22 décembre 1999 portant création et organisation d'un marché financier.

9. Il existe aujourd'hui en zone CEMAC trois sociétés de bourse agréées : la SFA Gabon, la BGFIBOURSE et la EDC Investment Corporation.

10. À noter que la BVMAC utilise pour sa plate-forme de cotation le même logiciel conçu par Euronext, que les bourses européennes et américaines.

le pourcentage du capital à introduire en bourse, les fonds propres minimums, la capitalisation boursière minimale, le chiffre d'affaires ou encore le nombre d'années bénéficiaires.

Peuvent notamment être négociées sur le marché boursier de la CEMAC, les actions de toute société d'investissement à capital variable agréée par la COSUMAF.

Pour cela, une société ou un fonds d'investissement doivent être admis à la cote permanente de la bourse régionale qui est divisée en plusieurs compartiments ou marchés : le compartiment « A » réservé aux titres de capital des sociétés anonymes, le compartiment « B-PME » ouvert aux titres de capital des sociétés anonymes de type petite et moyenne entreprise (PME), et le compartiment hors cote dit « *Private Equity* » dédié au financement de projets en zone CEMAC.

Il est à noter que pour toute demande d'admission à la cote permanente de la bourse régionale, l'émetteur doit adresser simultanément, par l'intermédiaire d'une société de bourse, une demande écrite à la BVMAC et à la COSUMAF, en précisant la nature de l'opération projetée et en fournissant un projet de document d'information.

Cette décision d'admission à la cote est prononcée par le comité d'admission de la BVMAC et ne préjuge pas de l'avis de la COSUMAF relatif au projet du document d'information joint au dossier d'admission. En tout état de cause, un fonds d'investissement ou une société de placement ne peut accéder à

la cote de la bourse régionale sans décision favorable et préalable du comité d'admission de la BVMAC.

Conclusion

Les investisseurs étrangers désirant lever des fonds dans l'espace OHADA, via un processus d'appel public à l'épargne, se trouvent par conséquent confrontés à un enchevêtrement de diverses dispositions légales prises à l'échelle nationale, régionale et internationale, qui peuvent parfois être délicates à articuler entre elles.

Malgré une volonté certaine des États membres de l'OHADA, de l'UEMOA et de la CEMAC de réguler leurs activités d'appel public à l'épargne par un *corpus* de dispositions communes et homogènes, certains écarts ou des spécificités locales persistent, tel que le démontre l'exemple de la bourse camerounaise de Douala ou les différences entre les règlements UEMOA et CEMAC pour l'appel public à l'épargne des sociétés étrangères. Il n'en demeure pas moins que ces dernières années ont été marquées par un nouvel élan de dynamisme réformateur et législateur des activités financières et boursières de l'espace OHADA, étape préalable indispensable pour toute société souhaitant investir sur les marchés financiers des deux sous-régions.

AGENDA DES PROCHAINES CONFÉRENCES
<http://formations.lexisnexis.fr>

COMMENT S'INSCRIRE ?

COURRIER LexisNexis SA
Service Formations et Conférences
141, rue de Javel - 75747 Paris cedex 15

FAX 01 45 58 94 35

E-MAIL formations@lexisnexis.fr

SIÈGE <http://formations.lexisnexis.fr>

01 45 74 50 50

FORMATION CONTINUE DES AVOCATS
Conseil National d'homologation 09-045

7H VALIDÉES

INSCRIPTION IMMÉDIATE
par fax au **01 45 58 94 35**

JURISCLASSEUR

Mercredi 31 mars 2010 - 9h00-17h30

Actualité du droit des contrats
Contrats spéciaux, clauses abusives

Programme :

Actualité législative et économique du droit des contrats et perspectives en 2010.

- Projet de réforme du droit des contrats
- Effets de la réforme des délais de prescription
- Répercussions de la crise économique sur la formation, l'exécution et la rupture du contrat
- Point d'actualité : les clauses relatives à la responsabilité

Par **Dimitri HOUTCIEFF**

Focus : Le contrat de vente

- Obligation d'information et de conseil du professionnel - Loi n°2009 - 526, 12 mai 2009
- Vices cachés
- Ventes liées

Par **Jean-Louis FOURGOUX**

Focus : Les clauses abusives

- Nouveau cadre des clauses abusives : Décret n°2009-302 du 18 mars 2009
- Les clauses blanches, susceptibles d'être jugées abusives (déséquilibre significatif)
- Recommandations et avis récents de la Commission des clauses abusives
- Projet de directive européenne relative au droit des consommateurs

Par **Françoise KAMARA** et **Nicolas MATHEY**

- La mise en œuvre du contrôle des clauses abusives : travail de la commission des clauses abusives et travail du juge
- Les clauses abusives dans les contrats entre professionnels (Art. L442-6, I, 2° Code de Commerce, issu de la loi LME)
- Les pratiques commerciales abusives

Par **Cyril ROTH** et **Jean-Louis FOURGOUX**

DIRECTEUR SCIENTIFIQUE
Nicolas MATHEY,
Professeur à l'Université Paris Descartes,
Membre du CEDAG

AVEC LES INTERVENTIONS DE
Jean-Louis FOURGOUX,
Avocat aux Barreaux de Paris et de
Bruxelles, Fourgoux & Associés

Dimitri HOUTCIEFF,
Professeur à l'Université d'Evry Val
d'Essonne, Membre du Centre Léon Duguit

Françoise KAMARA,
Président de la Commission des clauses
abusives, Conseiller à la Cour de Cassation

Cyril ROTH,
Vice président de la Commission
des clauses abusives

TOUTES VOS SOLUTIONS D'INFORMATION ET DE GESTION

Recherche et Information Solutions de Gestion Métier Gestion du Risque Développement de Clientèle

