

ASSOCIATION DES BANQUES CENTRALES AFRICAINES



ASSOCIATION OF AFRICAN CENTRAL BANKS

Document 1

**ASSOCIATION DES BANQUES
CENTRALES AFRICAINES (ABCA)**

**31^{ème} REUNION ORDINAIRE DU
CONSEIL DES GOUVERNEURS**

PROJET DE RAPPORT DU SYMPOSIUM DE 2006

SUR

**"LES MARCHES FINANCIERS NATIONAUX ET LA MOBILISATION
DES RESSOURCES POUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE
ET LA REDUCTION DE LA PAUVRETE"**

(Windhoek, Namibie, 17 août 2006)

Tripoli, Libye
15 août 2007

1. L'Association des Banques Centrales Africaines (ABCA) a organisé un symposium le 17 août 2006 au Windhoek au Country Club and Resort en Namibie, sur le thème "*les marchés financiers nationaux et la mobilisation des ressources pour la croissance économique et la réduction de la pauvreté*". La cérémonie d'ouverture du symposium a été marquée par l'allocution de bienvenue de Mr. T. K. Alweendo, Gouverneur de la Banque de Namibie et Vice-Président de l'AACB, suivie d'un discours liminaire du Dr Paul A. Acquah, Gouverneur de la Bank of Ghana et Président de l'Association.
2. Dans son allocution, le Gouverneur Alweendo a d'abord souhaité la bienvenue à tous les participants avec l'espoir que la Namibie comble leurs attentes. Il a ensuite mis l'accent sur l'importance du développement des marchés financiers en Afrique. Il a en outre indiqué que les marchés financiers sont une source possible de financement en Afrique puisqu'ils aident, entre autres, à la mobilisation de l'épargne et à la création d'emplois.
3. Le Gouverneur Alweendo a ajouté que les pays africains empruntent sur les marchés externes au détriment des marchés intérieurs. Il a reconnu qu'un nombre important de pays africains ont des marchés financiers relativement développés au point où ils ont même des repères. Ceux dont les marchés intérieurs sont trop embryonnaires pour promouvoir les circuits financiers, pourraient être reliés par les télécommunications. Il a également souligné l'importance d'un classement souverain qui pourrait conduire au développement des marchés financiers intérieurs. Le Gouverneur Alweendo a terminé son allocution en formant le souhait qu'à la fin du symposium, les participants aient une meilleure compréhension et plus confiance dans les marchés financiers internes en Afrique.
4. Le Président de l'ABCA, le Gouverneur Acquah, au nom des participants, a remercié le Gouverneur Alweendo et le personnel de la Bank of Namibia, ainsi que le peuple de Namibie pour leur chaleureuse hospitalité. Il a fait remarquer que le symposium est souvent l'une des principales activités de l'AACB et rappelé que celui de 2006 met l'accent sur la nécessité d'accélérer la croissance économique et la mobilisation des ressources. Après avoir attiré l'attention des participants sur les crises financières qui sont survenues au Mexique, au Brésil et en Argentine, le Gouverneur Acquah a indiqué que les perspectives pour l'Afrique sont de développer ses marchés de capitaux intérieurs pour atteindre ceux du monde développé. Il a ensuite souligné la nécessité d'une gestion effective de ces marchés en vue de contribuer à la stabilité financière.
5. Les travaux du symposium ont été organisés en trois sessions axées sur le thème principal :
 - *Vue d'ensemble des marchés financiers internes, mobilisation des ressources pour la croissance économique et la réduction de la pauvreté ;*
 - *Expériences des pays en matière de développement des marchés financiers ;*
 - *Développement des marchés financiers et perspectives".*

1^{ère} session: « Vue d'ensemble des marchés financiers internes, mobilisation des ressources pour la croissance économique et la réduction de la pauvreté ».

6. Les travaux de cette session ont été présidés par M. Jean-Claude Masangu Mulongo, Gouverneur de la Banque Centrale du Congo. M. Jaehoon Yoo, cadre spécialisé des marchés des valeurs mobilières à la Banque Mondiale est intervenu sur le thème « Marché financier et croissance économique ».
7. Dans sa présentation, M. Yoo a d'abord tenté de répertorier ce qu'on sait ou ne sait pas sur les marchés de capitaux, la croissance économique et la réduction de la pauvreté, avant de faire état du développement du marché financier et d'évaluer les marchés financiers africains sub-sahariens. Il a en outre répertorié les défis à relever dans le développement des marchés financiers et les récentes réflexions sur la question avant de parler du développement du nouveau marché financier ainsi que les implications pour les bourses des valeurs africaines.
8. M. Yoo a noté que les pays africains devraient maintenir la stabilité macroéconomique et éviter "l'éviction". A cet égard, ils doivent créer des infrastructures de marchés à la fois solides et flexibles, comprenant des bourses de valeurs, des systèmes de compensation et de règlement, un système comptable légal, la divulgation des documents ainsi que le gouvernement d'entreprise. Les pays africains doivent également renforcer leurs appareils judiciaires et systèmes de réglementation, étendre la base de leurs investissements aux investissements étrangers et renforcer les systèmes de pension. M. Yoo a en outre indiqué que le continent doit créer un système fiscal transparent et rassurant tout en prenant des mesures incitatives pour la promotion des marchés financiers. Concluant sa communication, M. Yoo a souligné la nécessité d'assurer une meilleure participation des PME aux marchés financiers, en leur accordant une réglementation allégée et une fiscalité incitative.
9. Durant les discussions générales qui ont suivi l'exposé, le Gouverneur de la Bank of Sudan a fait remarquer que l'enjeu était l'efficacité des Gouvernements en Afrique, et particulièrement le problème de la bureaucratie. Il a souligné que les pays africains ont tout d'abord besoin de stabilité politique puisque la guerre affecte l'économie et par conséquent les activités de la Banque Centrale. Le Gouverneur de la Bank of Botswana a fait remarquer que les pays africains ont besoin d'une gestion saine de leurs économies et a suggéré que l'Afrique subsaharienne s'applique à un minimum de divulgation des documents. Il ressort du résumé de cette session plénière, qu'il existe un décalage entre la réglementation sur les marchés financiers et leur mise en vigueur dans les pays et par conséquent il est nécessaire que ce décalage soit comblé. De plus, la réglementation sur le développement des marchés financiers doit être adaptée aux réalités spécifiques des pays et doit pouvoir être mise en vigueur.
10. D'une manière générale, les discussions qui ont suivi la présentation sur ce sujet ont permis aux Gouverneurs de s'accorder sur la nécessité d'une stabilité socio-politique et macroéconomique ainsi que d'une croissance économique soutenue pour assurer le développement des marchés financiers.

2^{ème} session : « Les expériences des pays en matière de développement des marchés financiers ».

11. La session a été présidée par M. François Kanimba, Gouverneur de la Banque Nationale du Rwanda. Pendant cette session, les expériences des divers pays en matière de développement des marchés financiers ont été présentées.

A - Cas du Nigeria

12. L'expérience du Nigeria a été présentée par M. Lemo Tunde, Vice-Gouverneur et représentant du Gouverneur de la Central Bank of Nigeria. Il a centré sa communication sur la mise en place du cadre réglementaire, du mode de fonctionnement et de l'évolution des activités de la Bourse du Nigeria créée en 1960, la création de la Commission des Titres et des Echanges chargée de l'enregistrement, de la réglementation, de la surveillance et du contrôle des opérations de Bourse.
13. Depuis 1999, les transactions sont réalisées par un système automatisé pendant que l'accès des étrangers aux opérations de Bourse était libéralisé en 1995. Ces évolutions ont engendré un accroissement important de la capitalisation boursière au cours de ces dernières années. Enfin, M. Tunde a évoqué de nouveaux chantiers ayant trait notamment au marché hypothécaire, à la création d'un guichet de transactions sur les matières premières et à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme.
14. De plus, il a fait remarquer que le défi principal auquel sont confrontés les marchés financiers en Afrique semble être le coût relativement élevé des capitaux. Ainsi, il a mis en exergue l'urgence pour les régulateurs des pays africains d'aborder sérieusement la question de la méthode de réduction du coût des capitaux sur le continent. Un certain nombre d'autres défis ont été mis en exergue dans le document notamment :
- Réaliser la vision d'être le leader de la réglementation des marchés en Afrique, et faire du Nigeria le plus préféré des marchés émergents ;
 - Achever la réglementation statutaire et l'auto-réglementation ;
 - Assurer une bonne gouvernance dans les entreprises publiques afin d'inspirer la confiance des investisseurs ;
 - Accroître la discipline de marché à travers la divulgation d'informations appropriées et fiables comme l'exige le Pilier 3 du nouvel accord de Bâle sur les fonds propres.

B - Cas de l'Afrique du Sud

15. Le cas de l'Afrique du Sud a été présenté par Mlle Nicola BRINK, au nom du Gouverneur de la SARB. Dans la communication, elle a indiqué que le marché financier sud africain est relativement développé par rapport à ceux de la majorité des pays émergents. Selon un classement de la Fédération mondiale des bourses, la Bourse de Johannesburg créée en 1887 est la seizième place financière du monde du point de vue de la capitalisation boursière.
16. Avant d'aborder les différentes phases de développement de la bourse de Johannesburg, Madame Brink a insisté sur le rôle majeur que jouent les Banques Centrales en général. Elle a identifié trois principales phases dans le cas du développement du marché financier sud-africain et dans lesquelles la South African Reserve Bank (SARB) a chaque fois joué un rôle différent. La première phase qui concerne la période allant des années 70 aux années 80 était une phase initiale avec un modeste marché informel durant laquelle au niveau de la SARB, aucune distinction claire n'existait entre la politique monétaire et la politique budgétaire.
17. A partir de 1989 et après plusieurs investigations et rapports qui ont fait ressortir la nécessité d'un changement, le marché a été plus formalisé avec des initiatives spécifiques pour améliorer son efficacité et sa liquidité. Durant cette phase, le Gouvernement a adopté un système d'enchères régulières sous la supervision de la SARB. Enfin, la troisième phase a vu la création d'un marché financier formel et sophistiqué avec notamment la création du « Bond Market Association (BMA) » dont la SARB est un des membres fondateurs.
18. Au cours de ces dernières années, le marché financier sud-africain a connu d'autres développements et la SARB joue actuellement un rôle moins actif qu'il y a dix ans. Toutefois, la SARB reste encore impliquée dans son fonctionnement (conduite des enchères des obligations du Gouvernement au nom du Trésor national et des enchères spécifiques, supervision pour s'assurer que les opérateurs respectent les règles du marché en sa qualité d'agent du Trésor national et coopération étroite avec le Trésor national sur la gestion des questions de dette).
19. Le présentateur a conclu que l'Afrique du Sud possède des marchés réglementés et efficaces qui ont fonctionné de façon régulière, même lors des turbulences des marchés financiers. En outre, le document fait le constat que les marchés financiers sud-africains sont à la fois attrayants pour les investisseurs tant résidents que non-résidents, et qu'ils continueront à jouer un rôle central dans la mobilisation des ressources internes pour accroître la performance globale de l'économie.

C - Cas du Kenya

20. M. Nicholas B. T. A. Korir, Directeur du Département Economique de la Central Bank of Kenya, représentant le Gouverneur, a présenté l'expérience du Kenya. La présentation qui a mis en exergue l'expérience du Kenya a soutenu que l'Afrique possède le moins de marchés financiers par rapport aux autres continents. Elle a plus loin dénoté que l'Afrique subsaharienne dispose des marchés financiers les moins développés, hors mis quelques pays tels que le Kenya, le Nigeria, le Ghana, la Namibie et l'Afrique du Sud qui

ont créé des bourses de valeurs dont le fonctionnement est toutefois entravé par les raisons telles que les taux d'intérêts et une fiscalité élevés, de faibles cadres juridiques et réglementaires, le manque d'expertise, les méthodes inefficaces des systèmes boursiers couplées avec une technologie inappropriée.

21. M. Korir a indiqué que le système financier date de 1896 avec l'installation de la première banque commerciale. Le nombre d'institutions financières est passé ensuite de 10 en 1950 à 45 actuellement. Le marché financier a commencé ses activités au début des années 1920 opérant de façon informelle et sans règles jusqu'à la création en 1954 de la Bourse de Nairobi. En 1963 avec l'avènement de l'indépendance, les activités de la Bourse se sont effondrées suite à l'incertitude sur le futur du Kenya indépendant avant de reprendre trois ans plus tard avec le rétablissement de la confiance dans le marché.
22. Dans les années 70, la Bourse de Nairobi a perdu son caractère régional avec les pressions inflationnistes engendrées par la crise du pétrole et le déclin correspondant de la valeur des actions, l'introduction d'une taxe de 35% prélevée sur les bénéfices qui a entraîné des pertes à la Bourse, les mesures de nationalisation, de contrôle du niveau des taux et d'autres restrictions inter territoriales prises par les anciens pays membres pays voisins après l'effondrement de la Communauté de l'Afrique de l'Est (CAE). A partir des années 80, des réformes entreprises avec notamment une adaptation continue du cadre réglementaire ont permis de renforcer progressivement les activités de la Bourse. Ainsi, les investisseurs étrangers ont eu accès aux activités boursières à compter de 1995 et ils peuvent, depuis 2002, y détenir jusqu'à 75% des actifs d'une société inscrite à la côte. En outre, Monsieur KORIR a souligné le rôle important joué par la mise en place d'une fiscalité incitative et l'automatisation des opérations dans l'essor du marché financier dont la capitalisation boursière s'est améliorée.
23. Le marché financier kenyan connaît six principales catégories de participants au marché à savoir : les émetteurs d'emprunts obligataires, les banques commerciales ou d'investissement qui présentent et commercialisent les valeurs mobilières, les investisseurs en valeurs mobilières, les gestionnaires de fonds qui agissent en qualité de conseillers et d'agents des investisseurs, les agents de change qui facilitent la commercialisation d'un certain nombre de valeurs mobilières et les régulateurs qui élaborent et mettent en vigueur le règlement qui s'applique à tous les autres acteurs.
24. Les défis à relever en vue du développement des marchés financiers au Kenya sont les suivantes:
 - Adhésion aux normes financières internationalement admises. Par conséquent, le Gouvernement doit continuer à rechercher l'appui des partenaires au développement dans le processus de développement et d'adoption de ces codes et normes ;
 - Besoin d'élaborer des mesures pour renforcer à la fois les marchés primaires et secondaires pour les effets publics et fournir des courbes de rendement significatives ;
 - Acquisition d'un savoir faire technologique moderne et des autres avantages de la mondialisation ;

- Création de cadres stratégique et régulateur pour les activités des institutions de micro finance ;
- Liquidité et la transparence du marché des actions ainsi qu'une base d'investissement limitée dans les marchés dérivés.

D - Cas de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA)

25. L'expérience de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) a été présentée par Mme Fatimatou Zahra DIOP, Directrice du Système des Paiements à la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO). L'exposé a porté sur les développements du marché financier régional de l'UEMOA. Elle a fait remarquer que la crise bancaire survenue dans la région au cours des années 1980 a mis en exergue les limites du financement traditionnel de l'économie par les banques traditionnelles et la Banque Centrale commune. A cet égard, au début des années 1990, des réflexions stratégiques ont eu lieu sur l'urgence d'une segmentation à moyen et à long terme du marché financier qui augmentera l'épargne et canaliserà son utilisation vers les besoins d'investissement. Le mandat de création d'un marché financier régional au sein de l'UEMOA a été mis en œuvre avec succès par la BCEAO en 1997. La présentatrice a fait remarquer aux participants qu'après sept années d'activité, le marché financier régional au sein de l'UEMOA a prouvé sa pertinence en tant qu'instrument de collecte de l'épargne et de financement de l'activité économique, offrant d'autres sources de financement aux agents économiques en sus du crédit bancaire.
26. Les récentes initiatives prises par la BCEAO contribuent à renforcer le dynamisme, la transparence et l'efficacité du marché financier de l'Union. Elles concernent notamment la modernisation des systèmes de paiement avec l'entrée en production du système de règlement brut en temps réel (STAR-UEMOA) et la réalisation de la centrale des bilans qui rend disponibles des informations financières et juridiques fiables sur les entreprises de l'UEMOA.
27. Malgré sa pertinence, le marché financier se trouve confronté aux défis majeurs suivants dans son processus de développement :
- Assurance que les politiques de financement et d'emprunt menées par les pays membres sont axées sur les forces du marché afin d'accroître l'approfondissement du marché financier de la région ;
 - Association des dynamiques des marchés actuels à un système de taxation harmonisé et fondé sur des mesures d'encouragement des valeurs mobilières et de la tarification des services, afin de s'assurer que les transactions et les produits offerts sont compétitifs ;
 - Accroissement de la supervision et du suivi des transactions et adaptation du règlement applicable à la transparence et aux exigences de sécurité des investissements en rationalisant à la longue les missions et les activités des divers organes régulateurs ;

- Consolidation du professionnalisme des acteurs et diversification des interventions.
 - relance de l'investissement pour la promotion d'un développement économique et social durable pour assurer l'approfondissement du marché financier régional de l'UEMOA ;
 - stabilisation du cadre macroéconomique dans les pays de l'UEMOA ;
 - mise en place d'une fiscalité harmonisée et incitative sur les valeurs mobilières et sur la tarification des services
 - adaptation du cadre réglementaire et le développement d'outils de suivi et de maîtrise des risques ainsi que la création d'un marché hypothécaire.
28. A l'issue des discussions, les Gouverneurs se sont accordés sur la nécessité d'une stabilité socio-politique et macroéconomique ainsi que d'une croissance économique soutenue pour assurer le développement des marchés financiers. En outre, ils ont estimé que le choix relatif à la création d'une bourse nationale ou régionale de valeurs mobilières doit résulter d'une analyse coût- bénéfice. A cet égard, les représentants de la Guinée ont indiqué qu'ils envisagent de rejoindre la Bourse Régionale des Valeurs Mobilière (BRVM) ou la Bourse du Ghana, plutôt que de créer une bourse nationale.
29. Par ailleurs, les Gouverneurs ont déploré l'excès de réglementation qui est préjudiciable au développement des marchés. A cet égard, ils ont encouragé la mise en place de règles applicables.
30. En résumé, les discussions sur la session ont fait ressortir que les expériences telles que énumérées ci-dessus fournissent des leçons d'expériences constructives sur le développement des marchés financiers en Afrique. Il a été noté par ailleurs que l'expérience sud-africaine est avancée, prometteuse et de bonne augure pour le développement des marchés financiers dans d'autres pays africains.

3^{ème} session : « Développement des marchés financiers et perspectives ».

31. Cette session a été présidée par Madame Linah K. Mohohlo, Gouverneur de la Bank of Botswana. M. Tom Lawless, Directeur de Lawless & Associés et M. Konrad Reuss, Directeur Général de Standard & Poor's, ont fait des communications sur les perspectives du secteur privé sur le développement des marchés financiers en Afrique.
32. M. Konrad a présenté un document intitulé : « *Pourquoi des marchés de capitaux sains ?* ». Il a soutenu qu'il est crucial pour les pays africains de développer leurs marchés financiers, étant donné leur importance dans le financement à long terme des besoins d'investissement. Il a fait remarquer dans sa présentation, que le financement de la banque commerciale quoique important dans le financement de la croissance économique et le développement, convient plus au financement des besoins en fonds de roulement et de financement du commerce plutôt qu'à un investissement à long terme.

33. Finalement un ensemble de conditions essentielles pour le développement du marché financier d'un pays ont été mis en exergue dans l'exposé de la manière suivante :

- La stabilité macroéconomique ;
- Les acquéreurs naturels de valeurs mobilières à long cycle d'approvisionnement, les fonds de pension et les compagnies d'assurance spécialement ;
- Un système juridique pertinent et des procédures pour la prise en compte d'une faillite;
- Des systèmes de paiement, de règlement, d'entente de rachat et de dépôt coordonnés et modernes; et
- De faibles dépenses auxiliaires afin de peser sur les coûts des transactions.

34. Quant à M. Lawless, il a axé sa présentation sur le développement des marchés financiers en Afrique et les perspectives d'avenir. A cet égard, il a notamment insisté sur l'adoption de solutions appropriées aux réalités de chaque pays en faisant remarquer qu'il n'est pas toujours opportun de créer son propre marché que de recourir à un marché voisin. Le présentateur a également souligné la nécessité d'adopter une législation et une réglementation répondant aux normes internationales ainsi qu'une fiscalité incitative. Il a fait remarquer l'importance des facteurs suivants dans le développement des marchés financiers africains :

- Les questions de macro fondation ;
- La structure du marché et le cadre réglementaire ;
- Les contraintes de politique ;
- Les infrastructures du marché (systèmes)

35. Les réflexions qui ont émané de cette présentation ont abouti aux conclusions suivantes :

- Il n'y a pas une solution standard à tous les problèmes en matière de développement des marchés financiers ;
- Les pays africains doivent créer les politiques appropriées et les solutions stratégiques convenant aux circonstances spécifiques
- Les pays doivent tirer bénéfice des erreurs passées de leurs partenaires.

36. Aux termes des discussions, il est apparu la nécessité d'accélérer le rythme de croissance des économies africaines et de leurs marchés financiers en tirant un meilleur parti des ressources provenant des appuis de la communauté internationale (aides concessionnelles, Initiative PPTE, IADM, ..). A cet effet, les participants ont reconnu la nécessité d'assurer la stabilité macroéconomique et d'adopter des cadres réglementaires adaptés aux réalités locales.

37. Une synthèse de cette session a révélé qu'un cadre réglementaire et efficace est un aspect très important du développement des marchés financiers en Afrique.
38. La session plénière a été conclue par le Dr. Acquah qui a réitéré l'importance des questions suivantes pour le développement des marchés financiers en Afrique ;
- La stabilité macroéconomique et politique sont des facteurs importants dans le développement des marchés financiers en Afrique ;
 - Le lien entre le développement des marchés financiers et la croissance économique n'est pas net. Néanmoins, les marchés financiers bien développés renforcent la croissance économique en fournissant les ressources nécessaires au financement du développement et de la croissance économique à long terme ;
 - Le développement des marchés financiers pour le financement des petites et moyennes entreprises (PME) nécessite de gros acteurs au sein des marchés financiers d'un pays ;
 - L'intégration des marchés financiers est très indispensable aux pays africains, et il n'est pas nécessaire que chaque pays ou tous les pays du continent créent leur propre petit « Wall Street ».
39. La réglementation est essentielle pour le développement des marchés financiers. Chaque pays doit élaborer une réglementation en fonction de sa propre situation.
40. Au total, les échanges de vues ont permis de réaffirmer l'importance des marchés financiers dans le processus de développement économique et sociale.
-