

Le défi de l'Organisation pour l'harmonisation en Afrique du droit des affaires face au développement des marchés financiers africains : Quid de la protection des investisseurs

*Gloria Lubaki Sita**

Abstract

By the time the founding fathers of the Organization for the Harmonization of Business Law in Africa (OHADA) signed the Treaty of Port Louis, the financial markets in Western and Central Africa were embryonic. Nowadays the situation has changed and it seems appropriate to reconsider relationship between OHADA law and securities exchange markets. Indeed, OHADA's Community legislation has to deal with the securities markets covered and serve both the proper functioning of the market and the protection of investors. The uniform Act on Commercial Companies and Economic Interest Groupings contains provisions referring to specific financial rules. However, is this sufficient to earn the public trust? Financial market law is a complex discipline. If we supplement this the effort required for investors to find their way between the West African Economic and Monetary Union (WAEMU) or the Economic and Monetary Community of Central Africa (CEMAC) stock exchange law and national constraints throughout OHADA, the following question must be asked: How is the investor's interest protected in this legal jungle? This paper tries to analyse the legal mechanisms of investor protection in the WAEMU Regional Stock Exchange and the Central African Stock Exchange, combining them with the uniform law for commercial companies of OHADA.

Introduction

*« Il importe de déterminer, à partir de la jonction du droit des sociétés et du droit des instruments financiers, de quelle manière s'exercent les influences réciproques de chacun de ces deux domaines sur le traitement juridique de l'information ».*¹ Cette phrase résume à elle seule la problématique de la présente étude. Circonsrite au cas spécifique des deux marchés financiers africains, l'étude s'interroge sur l'impact de l'entrecroisement du droit communautaire de l'Organisation pour l'harmonisation en Afrique du droit des affaires (OHADA) et des droits communautaires de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) et de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CE-

* Gloria Lubaki Sita est doctorante à l'Université Technologique de Chemnitz (Allemagne) et coordonnatrice adjointe au ministère des affaires étrangères de la République Démocratique du Congo.

1 *Chacornac Jérôme*, Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers, thèse, Paris, 2014, p. 287.

MAC) quant à l'obligation d'information imposée aux acteurs du marché, et destinée à assurer la protection des investisseurs. L'information est une donnée importante en droit de contrat, plus importante encore en cas de contrat financier où elle est un déterminant dans le consentement des parties. Aussi, le défaut d'information conduit à la nullité du contrat. L'information est donc une mesure de sûreté pour l'engagement des investisseurs. Cette obligation d'information se trouve au centre du droit des sociétés cotées, un droit qui unit le droit des sociétés commerciales et le droit boursier.

De même que le droit des sociétés et le droit des marchés financiers en général ne peuvent l'un et l'autre s'ignorer, le droit de l'OHADA ne peut se dissocier du droit boursier de l'UEMOA et de la CEMAC.² Cette cohabitation se perçoit par le jeu juridique de renvoi. Renvoi il y a, parce que le droit de l'OHADA a édicté un droit commun des sociétés commerciales et que l'UEMOA tout comme la CEMAC ont élaboré un droit boursier communautaire.

L'on reproche à cet état de choses, la méfiance qui pourra en résulter et l'incertitude à identifier une règle adéquate applicable à une opération déterminée. Étant donné que l'OHADA fonde son existence sur la sécurité de son système juridique, n'est-il pas temps de poser un regard attentif sur les activités des marchés financiers ? Il nous semble jusqu'ici que l'OHADA a expédié au second plan une matière qui non seulement ouvre une alternative à la dépendance des sociétés commerciales africaines au crédit bancaire, mais aussi permet de canaliser l'épargne qui constitue une source non-négligeable dans le financement des activités économiques. Pour expliquer cette approche de l'OHADA, nous nous référons au contexte économique qui prévalait lors de la signature du Traité de Port-Louis en 1993. C'est qu'à l'époque, les bourses des valeurs mobilières couvertes par l'organisation étaient soit à un stade embryonnaire ou un simple projet. Par contre à ces jours, il faudra se conformer à l'évolution économique et penser à réorganiser le rapport entre le droit des sociétés commerciales et le droit boursier.

L'Organisation pour l'harmonisation en Afrique du droit des affaires ne manifeste pas un désintéressement quant aux activités boursières ; puisque d'une part, les marchés financiers sont une réalité sur le continent, et d'autre part, le droit boursier n'est pas exclu du

2 Le Conseil des ministres de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) – qui par la suite deviendra l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) – décida en 1993 de créer le marché financier régional de l'UEMOA. Le projet s'est concrétisé trois années plus tard avec la création de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) et du Dépositaire Central/Banque de Règlement et s'en est suivie l'instauration du régulateur. Du côté de la Communauté Economique de l'Afrique centrale, l'évolution des marchés financiers s'est fait tard. D'abord le Cameroun créa la Douala Stock Exchange (DSX) en 2001 et en 2003 au niveau de la communauté économique régionale, fut créée la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC) à Libreville. Après avoir évolué séparément, en 2017 a été décidé d'unifier les deux marchés financiers. Ce n'est qu'en 2019 que la fusion de la DSX et de la BVMAC est devenue effective.

champ d'harmonisation.³ À vrai dire, le droit boursier n'est pas inconnu du droit communautaire de l'OHADA ; car l'acte uniforme sur le droit des sociétés commerciales et groupement d'intérêt économique a pris en compte la spécificité aussi bien des sociétés admises à une cote officielle⁴ que celles faisant offre au public des titres financiers. Cependant, la relation entre le droit de l'OHADA et les marchés financiers se réduit au minimum.

En se basant sur l'une des fonctions des règles du marché boursier, celle de protection des investisseurs, le présent texte discute de l'approche adoptée par l'organisation pour l'harmonisation du droit des affaires en Afrique à conjuguer avec un droit boursier qui n'est pas son œuvre. Nous n'épuisons pas la problématique de la protection de l'investisseur, aussi comme limite nous analysons seulement le droit d'information d'une part entre l'investisseur et son intermédiaire et d'autre part dans la relation entre l'investisseur et l'émetteur des titres, à savoir la société cotée.

A. L'appréhension de l'OHADA de la notion des marchés financiers

I. Opportunité d'intervention de l'OHADA sur les activités boursières

Pourquoi parler du droit boursier en lieu et place du droit des marchés financiers ? La nomenclature « droit des marchés financiers » est désormais préféré à celui de droit boursier, considérée comme vieillie. Dans la présente étude, parler de droit boursier est approprié pour tracer les limites de l'intervention des sociétés commerciales sur les marchés réglementés de l'espace de l'OHADA. C'est l'expression adéquate quoique restrictive. Elle précise en effet le type de marché, le type d'intervenants et surtout le type d'instruments financiers négociés. La configuration des bourses des valeurs mobilières de l'UEMOA et de la CEMAC fait que celles-ci ne s'alignent pas toujours aux innovations financières internationales. Lorsque l'on parle d'un droit des marchés financiers dans l'espace de l'OHADA, il ne s'agit pas d'une donnée caractérisant une réalité économique, mais une commodité juridique pour signifier le caractère actuel de ce droit. En outre, le dynamisme des marchés financiers est sujet à débat. Du fait de l'évolution croissante des produits financiers ou des activités des intermédiaires, le droit est à la recherche d'une approche adéquate de régulation, c'est-à-dire trouver « la bonne » méthode pour légiférer les places financières. Par

3 « L'élaboration des actes uniformes se fait conformément à une démarche placée sous le triple signe du réalisme, du gradualisme...en ce qui concerne les matières devant être harmonisées » (*Lohoues-Oble Jacqueline, L'apparition d'un droit international des affaires en Afrique*, in *Revue internationale de droit comparé*, Vol. 51, N°3, Juillet-septembre 1999, p. 547). Ce réalisme explique que l'article 2 énumère en premier les matières dont la modernisation était jugée primordiale car étant fortement rattaché au droit ancien colonial. S'insérant dans la brèche ouverte in fine de l'article 2, l'harmonisation du droit des marchés financiers s'aligne sur le compte du gradualisme en ce qu'il sera question d'un nouveau droit n'ayant pas d'antécédent colonial et prenant en compte les exigences internationales.

4 Il faut noter que la terminologie « société admise à la cote ou société cotée » ne reflète pas vraiment la réalité puisque la cotation ici concerne les valeurs mobilières émises par la société et non la société en soi.

contre, dans l'espace de l'OHADA, le choix opéré s'est fait en faveur d'une intervention prononcée de l'autorité régulatrice.

L'analyse du droit des sociétés commerciales de l'OHADA et du droit boursier de la CEMAC et de l'UEMOA permet de mettre en évidence un droit des sociétés cotées. Par définition, le droit des sociétés cotées se conçoit comme un ensemble des règles qui s'appliquent spécifiquement aux sociétés dont les titres sont négociés sur un marché réglementé.⁵ Il ne s'agit pas de règles juridiques autonomes, une discipline juridique pouvant appeler à l'harmonisation. L'on utilise cette expression comme outil pour étudier un droit spécial par rapport au droit commun des sociétés commerciales, et pour identifier les règles de protection des investisseurs sans se préoccuper des frontières avec le droit boursier. Le droit des sociétés cotées nous sert ainsi de repère. En effet, l'intervention du droit sur les marchés financiers devient de plus en plus complexe, au point de créer un labyrinthe normatif où se croisent des règles d'origines aussi diverses que variées, émanant soit des autorités internationales, supranationales ou nationales soit législateur, du régulateur ou d'organismes privés.

Ce droit spécial assure la passation sans ambiguïté du droit commun des sociétés commerciales au droit boursier. Les dispositions spécifiques aux sociétés cotées dans l'OHADA sont édictées par l'AUDSCGIE⁶ dans ses articles 823 à 853 sur les sociétés anonymes faisant appel public à l'épargne. En sus, les articles 81 à 96-1 traitent de l'appel public à l'épargne ainsi que les dispositions sur l'émission des valeurs mobilières. Ces dispositions assurent en partie le bon fonctionnement des activités financières.

La notion d'investisseur comme celle de marchés financiers se prêtent à plusieurs appréhensions. La multiplicité d'approches et la difficulté d'une définition unique sont en droit un phénomène pas surprenant. Il est cependant important au préalable d'en déterminer les contours pour, comme l'a relevé le Professeur *Frison-Roche*, non seulement ne pas s'égarer, mais encore lui appliquer un régime juridique.⁷ Précisément, il est question ici d'établir d'une part le régime juridique des sociétés cotées et d'autre part celui des investisseurs.

La définition de marché financier est corrélatrice des instruments financiers qui y sont négociés. En effet, le titre financier, qui n'est qu'une composante de l'instrument financier, est essentiel dans la détermination et le conditionnement du marché. L'AUDSCGIE sans donner une définition légale du titre financier, distingue d'un côté les valeurs mobilières et de l'autre côté, les autres titres financiers que la société anonyme peut émettre.⁸ Aussi, les

5 *Bouthinon-Dumas Hugues*, Le droit des sociétés cotées et le marché boursier, thèse, Paris 2007, p. 8.

6 Acte uniforme révisé relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique, JO OHADA, Numéro spécial, 04 février 2014, téléchargé en ligne http://www.ohada.com/ac_tualite.

7 *Frison-Roche Marie-Anne*, Définition du droit de la régulation économique, in *Les régulations économiques : légitimité et efficacité*, Dir. Marie Anne Frison Roche, Paris 2004, p. 8.

8 Art. 744 AUDSCGIE.

marchés boursiers de l'UEMOA et de la CEMAC étant essentiellement des marchés des valeurs mobilières, s'en suit le conditionnement des règles les régissant à la morphologie de ces marchés. L'absence de définition d'un titre financier se comprend dans la mesure où la notion de titre financier que celui plus large d'instrument financier vont au-delà des simples activités des sociétés cotées ; et que l'acte uniforme en tant que droit spécifique aux personnes morales commerçantes ne peut que régir des catégories spécifiques des titres tels que les valeurs mobilières. Les auteurs s'accordent pour considérer les valeurs mobilières comme une catégorie de titre financier intrinsèquement liée au droit des sociétés.⁹ Le droit boursier définit les valeurs mobilières comme des titres émis par les personnes morales publiques ou privées, transmissibles par inscription en compte ou par tradition, et qui confèrent des droits identiques par catégorie et donnent accès directement ou indirectement à une quotité de capital de la personne émettrice, à un droit de créance général sur son patrimoine.¹⁰ Cette définition a une extension qui va au-delà du droit des sociétés, puisqu'incluant les émetteurs, entités publiques, alors que le droit de l'OHADA s'analyse comme le droit privé des affaires.

II. Le statut d'investisseur et fondement de l'obligation d'information dans l'espace de l'OHADA

Pour déterminer le régime juridique auquel est soumis l'investisseur, il faut au préalable situer le cadre dans lequel se situe l'investissement. La première interrogation porte sur la définition d'un investissement. La définition d'un concept n'est jamais qu'un outil et que chaque technique économique, comptable ou juridique retient de la notion d'investissement un certain complexe de faits et d'idées qui lui est nécessaire pour atteindre ses propres fins.¹¹ L'investissement même en droit remet la relation entre parties dans un contexte économique. Le droit boursier appréhende l'investissement dans le rapport d'achat et de vente d'instruments financiers. Dans la relation avec l'émetteur, le terme investisseur est celui qui convient le mieux alors que celui de client est préféré dans la relation avec l'intermédiaire financier. Suivant cette logique, le règlement général de la bourse des valeurs mobilières de l'Afrique Centrale définit l'investisseur comme toute personne physique ou morale qui souscrit les titres d'un émetteur. L'investisseur, acheteur des titres financiers émis par la société commerciale, est de ce fait un apporteur des fonds.

Le statut d'investisseur est important, car il permet de déterminer le degré de protection dont peut bénéficier ce dernier. Puisque la protection dont fait l'objet l'investisseur trouve son fondement dans la notion de risque attaché au marché, par conséquent le degré de protection se fait en fonction des risques encourus. Il peut s'agir d'une part d'un risque d'in-

9 *Bonneau Thierry et al.*, *Droit financier*, Issy-les-Moulineaux 2017, p. 391.

10 Art. 111 RG CREPMF.

11 *Gaillard Yan et Thuillier Guy*, *Qu'est-ce qu'un investissement ?*, In *Revue économique*, Vol. 12, n°4, Paris 1968, p. 607.

vestissement, lié à l'acquisition des titres financiers, ou d'un risque lié à la finance spéculative poursuivie par le souscripteur de contrats financiers; d'autre part, d'un risque de variation de la valeur que représente l'instrument financier ou un risque de remboursement des créances.¹² En outre, l'évaluation du risque se fait sur base des éléments objectif et subjectif. L'objectivité se rapporte à l'objet du contrat, au produit financier qui est vendu. Réduisant les marchés boursiers à un marché de financement, l'OHADA fait face à une notion réduite du risque puisque la spéculation qui se vit sur les marchés d'instruments dérivés n'est pas prise en compte. Quoiqu'il en soit, la notion du risque n'est pas la même selon qu'on est en présence d'un marché réglementé ou d'un marché non réglementé.

Quant à la subjectivité, elle s'analyse au regard du statut des parties. Il s'agit d'évaluer la connaissance qu'a l'investisseur du marché et de l'instrument financier. Par conséquent, plus grand est le risque, plus forte est donc la protection. Inversement, si le risque est moins élevé, la protection est réduite. Néanmoins, même exposé à un même risque, la protection n'est pas identique entre investisseurs selon la qualité de ces derniers. D'où la distinction entre investisseur profane et investisseur qualifié, ou encore entre client professionnel et client non-professionnel. Cette distinction permet d'affirmer que plus l'investisseur ou le client a des connaissances sur le marché et ses produits, moins les règles de protection lui seront appliquées. Deux variables sont ainsi considérées pour déterminer la protection : le risque comme variable principale et l'information comme variable secondaire. Nous nous accordons par conséquent à la conclusion selon laquelle la protection est vue comme fonction de l'aptitude du client à mesurer la portée du risque qu'il prend.¹³

Selon qu'il s'agisse d'un investisseur qualifié ou profane, d'un client professionnel ou non-professionnel, les règles de droit s'appliquent différemment. De ces différentes natures correspond une protection spécifique non seulement par rapport au marché dans son ensemble, mais délimite le cas échéant la responsabilité de l'intermédiaire financier et de l'émetteur. Le droit de l'OHADA fait un distingua entre le régime juridique général appliqué à l'investisseur profane et les règles particulières qui s'imposent à l'investisseur qualifié. Est investisseur qualifié, une personne ou une entité disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur les instruments financiers.¹⁴ Cette définition de l'investisseur qualifié semble à notre avis moins satisfaisante, et celui de l'investisseur profane est inexistant. Etant donné que la question est abordée sous le couvert de l'appel public à l'épargne, nous déduisons que l'investisseur profane se confond au public-épargnant et les investisseurs qualifiés sont listés d'une manière non exhaustive dans les différents textes, ce qui inclut notamment les établissements de crédit et autres intermédiaires ou établissements financiers agréés ou réglementés dans les Etats parties, les organismes de placement collectif ainsi que leurs sociétés de gestion, les entreprises d'assurance et de réassurance, les sociétés de groupe d'assurance, les mu-

12 *Chacornac*, op. cit., p. 47.

13 *Idem*, p. 169.

14 Art. 81-2 AUDSCGIE.

tuelles et unions de mutuelles et les institutions de prévoyance.¹⁵ L'AUDSCGIE parle d'une catégorie spéciale d'investisseurs sans s'étendre davantage sur ce qu'on peut comprendre par la catégorie spéciale d'investisseurs¹⁶.

Avant d'aborder la question de la protection proprement dite, mentionnons l'unicité de la notion d'appel public à l'épargne reconnue en droit de l'OHADA,¹⁷ de l'UEMOA¹⁸ et de la CEMAC¹⁹. Ce régime d'appel public à l'épargne a pour conséquence d'accorder la même protection qu'il s'agisse d'émission des titres par offre au public que de l'admission à la cote d'une bourse des valeurs mobilières.

B. La protection de l'investisseur dans sa relation avec l'intermédiaire de marché

L'intermédiaire de marché ou intervenant commercial s'entremet dans la relation entre l'investisseur et l'émetteur. Il s'agit d'un professionnel de marché qui exerce comme activité la fourniture d'un ou plusieurs services d'investissement. Aussi, le langage financier le qualifie de prestataire de services d'investissement. Il est soumis à une obligation d'information dans sa relation avec les autorités des marchés et ses clients. Dans ce dernier cas, l'obligation d'information se conjugue en fonction de la nature du client et de l'instrument financier concerné.

I. Adaptation des obligations du prestataire à la nature du client

Comme tout marché réglementé, les marchés de l'espace de l'OHADA obéissent au principe d'intermédiation qui veut qu'un instrument financier ne puisse être négocié en dehors de son marché de cotation, et que toute négociation ou cession d'un tel instrument financier soit effectuée par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement »²⁰. Les intermédiaires sont chargés de la négociation et de l'exécution des ventes de titres pour le compte des donneurs d'ordres finaux, acheteurs ou vendeurs.²¹ Aussi, l'intermédiaire a une connaissance approfondi du marché et constitue un transmetteur des connaissances des titres et contrats financiers pour les investisseurs²². Relèvent des activités du prestataire de services d'investissement : le placement, la négociation, la compensation, la tenue de

15 L'article 22 du RG-COSUMAF est plus explicite en incluant les caisses de retraite et autres organismes publics ou privés de dépôt et de gestion de fonds, les organismes de financement du développement, les sociétés de bourse et autres intermédiaires de marché agréés, les fonds d'investissement et les fonds de pension.

16 Art. 94-4 AUDSCGIE.

17 Art. 81 AUDSCGIE.

18 Art. 19 annexes portant composition, organisation, fonctionnement et attributions du CREPMF.

19 Art. 20 RG COSUMAF.

20 *Bonneau et al.*, op. cit., p. 269.

21 *Bouthinon-Dumas*, op. cit., p. 339.

22 *Chacornac*, op. cit., p. 23.

compte, la réception et transmission d'ordres, la gestion de portefeuille, le conseil en investissement financier, le démarchage financier et toute autre activité portant sur des valeurs mobilières ou autres produits de placement.²³

L'investisseur-client est dans cette relation avec l'intermédiaire financier,²⁴ le créancier de la prestation caractéristique du contrat portant sur un service d'investissement.²⁵ Obligé d'informer son client, de le conseiller ou encore de le mettre en garde, les obligations qui pèsent sur le prestataire sont diverses. Ces obligations émanent donc d'un ensemble de règles considérées comme de bonne conduite auxquelles est astreint l'intermédiaire. En tout état de cause, il revient d'une part au prestataire de requérir des informations permettant d'évaluer les connaissances et expérience de son client et d'autre part de fournir au client les informations sur lui-même et sur l'instrument financier. En droit boursier de l'UEMOA et de la CEMAC, laissant large place à la régulation par les autorités de marché, c'est dans les règlements généraux²⁶ que sont définies les règles déontologiques applicables à tous les acteurs du marché.²⁷ Par conséquent, les règles de conduite à charge des prestataires de services d'investissement trouvent leur fondement légal non pas d'un acte législatif, mais du pouvoir réglementaire du conseil régional de l'épargne public et des marchés financiers (UEMOA) et de la commission de surveillance du marché financier de l'Afrique Centrale (CEMAC).

Les règlements généraux du CREPMF et de la COSUMAF ont donc établi une qualification unique du client. En effet, en droit comparé, la directive MiFID II²⁸ de l'Union Européenne a mis l'accent « sur l'aspect variable des obligations déontologiques en fonction de *la nature du client* », imposant par exemple un nombre d'éléments d'information plus ou moins conséquent en fonction de la catégorie de clients à laquelle le cocontractant de la prestation de services en investissement appartient, et indirectement, en fonction d'une sorte

23 Art. 138 RG-COSUMAF.

24 Au sujet de la qualification du contrat liant l'investisseur-client au prestataire des services en investissement, il est dit : « Dès lors que le prestataire chargé de l'exécution d'un ordre agit pour le compte d'autrui, plusieurs qualifications sont a priori envisageables ; celles de commissionnaire, de mandataire ou de courtier » (Bonneau Thierry et al., p. 714). Cependant, l'on s'accorde à considérer le prestataire comme un commissionnaire car, au-delà du fait qu'il agit en qualité de commerçant, le commissionnaire s'engage sa responsabilité dans une obligation d'information et de conseil.

25 Charconac, op. cit., p. 173.

26 Les règlements généraux délimitent eux-mêmes le domaine d'application matériel et personnel de la réglementation boursière. En dehors des conventions internationales créant les marchés financiers et les autorités de marché, on peut se demander si le droit boursier de la CEMAC et de l'UEMOA est essentiellement un droit réglementaire. Le droit de l'OHADA a introduit un élément législatif minime en abordant l'appel public à l'épargne opéré par les sociétés anonymes.

27 Keuffi Daniel Ebenezer, La Régulation des marchés financiers dans l'espace OHADA, thèse, Strasbourg 2010, p. 48.

28 Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, JO L 173 du 12.6.2014. Téléchargé en ligne sur <https://eur-lex.europa.eu>.

de déséquilibre qui existe entre lui et son intermédiaire quant à la connaissance du marché.²⁹ Aussi, l'annexe II de la directive MiFID II définit la liste des personnes ayant la qualité de client professionnel, les distinguant de clients non professionnels.

L'intérêt de cette catégorisation s'impacte dans la relation entre le client et le prestataire. L'obligation d'information pesant sur ce dernier se trouve plus ou moins allégée selon que son cocontractant manifeste de l'expérience, des connaissances et de la compétence pour prendre la décision d'investissement et évaluer correctement les risques. Afin d'adapter la nature des informations communiquées à la clientèle ainsi que le service fourni et le degré de protection accordé, les prestataires de services d'investissement doivent placer leurs clients dans l'une des catégories prévues ; et sont tenus d'informer le client sur la catégorie dans laquelle il est placé ainsi que tout changement de catégorie. Lorsque le client est un non-professionnel, l'obligation d'information est plus étendue puisqu'elle comporte notamment des informations sur le prestataire lui-même, sur sa politique de gestion des conflits d'intérêts ainsi que sur les dispositifs mis en œuvre pour protéger les avoirs ou les titres des clients.³⁰

L'absence de catégorisation peut paraître discriminatoire pour les clients non professionnels en ce que les mesures de protection quant à l'information à fournir sont les mêmes que pour les clients professionnels. Alors que ces derniers sont supposés avoir plus d'expérience et de connaissances sur les opérations du marché. Aussi, si catégorisation il y a, c'est au mieux pour renforcer la protection des clients non professionnels en mettant à charge du prestataire davantage de responsabilités et donc plus de vigilance. Néanmoins, l'absence de catégorisation ne peut nécessairement pas s'induire en une réduction de protection des clients non-professionnels. L'égalité de traitement qui apparaît dans le droit boursier de l'UEMOA et de la CEMAC n'est pas du tout tranchée. En effet, les intermédiaires ont l'obligation de s'enquérir du niveau de culture financière de leurs clients, de leur expérience en matière boursier, de leur situation financière et de leurs objectifs de placement.³¹ Ce qui revient à adapter la fourniture de services d'investissement à la nature du client ; par conséquent l'on peut interpréter cette disposition comme obligeant une individualisation de l'information à la nature du client.

Ainsi, le prestataire a la latitude d'évaluation de son client. De cette évaluation bien que non exprimée explicitement en droit boursier de l'UEMOA et de la CEMAC, le prestataire doit à certains clients qui peuvent être considérés comme des clients non-professionnels, des informations concernant ses propres activités, ses règles d'organisation et ses méthodes d'évaluation de ses performances dans le cadre du service de gestion de portefeuille, l'exis-

29 *Maudouit Annie*, *Obligation d'information et responsabilité des intermédiaires financiers*, Paris 2008, p. 7.

30 *Chacornac*, *op. cit.*, p. 209.

31 Art. 202 RG COSUMAF ; art. 6 c) RG CREPMF : « Les intervenants commerciaux doivent ... s'informer de la situation financière de leurs clients, de leurs expériences en matière d'investissement et de leurs objectifs en ce qui concernent les services demandés ».

tence d'un prospectus d'émission relatif à l'un des instruments financiers proposés au client, certains conditions de détention d'instruments financiers pour le compte des tiers, le détail des frais occasionnés.³² A l'inverse, aux équivalents de clients professionnels, le prestataire peut s'en tenir au socle minimal. En principe, l'obligation imposée aux sociétés de bourse et les autres intermédiaires habilités par la COSUMAF à l'égard de tous les clients consiste à préciser les différentes modalités de ses interventions, les types d'ordres qu'ils sont en mesure de traiter, les modalités de réception et transmission des ordres ainsi que les modalités de communication au client des informations relatives aux opérations envisagées.³³ L'évaluation du prestataire consiste à apprécier la compétence, l'expérience et les connaissances du client.

L'appréciation doit se faire selon une méthode qui concorde aux intérêts du client. Il en va de la responsabilité du prestataire. Les intervenants commerciaux doivent, conformément aux règles de bonne conduite, dans l'exercice de leur activité, avec loyauté et équité ainsi qu'avec la compétence, le soin, la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de leurs clients et de l'intégrité du marché.³⁴ Pour son évaluation, le prestataire doit obtenir des informations auprès des clients afin d'apprécier si le service proposé est adapté à leur situation ou non. Ceci implique pour eux en sus de l'obligation de s'informer et d'évaluer, des obligations connexes de mise en garde contre les risques. En corrélation de sa propre obligation de s'informer, se concrétise l'obligation d'informer le client en déterminant le risque d'investissement. Pour matérialiser cette évaluation, nous supposons que le prestataire se réfère au test d'adéquation ou au test du caractère approprié.

Le test d'adéquation consiste pour le prestataire de se procurer les informations concernant les connaissances et l'expérience du client en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique de produit ou de service, sa situation financière de manière à pouvoir lui recommander les services d'investissements et les instruments financiers qui lui conviennent.³⁵ Et pour le test de caractère approprié, le prestataire fait une estimation si le produit ou le service ne convient pas au client et lui en avertit.³⁶ Le test d'adéquation convient pour le conseil en investissement et la gestion individuelle de portefeuille pour compte de tiers alors que le test de caractère approprié concerne les services autres que le conseil en investissement ou de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

En opérant une catégorisation, le droit boursier de l'espace OHADA prend en compte la différence entre client professionnel et client non-professionnel. Compte tenu de son inexpérience dans le domaine de services d'investissement et des opérations sur les instruments financiers, le client non-professionnel voit sa protection renforcée. Tombe cependant la présomption de client professionnel qui est une conséquence de l'absence d'une liste préétabli

32 *Charconac*, op. cit., p. 181.

33 Art. 205 RG COSUMAF.

34 Art. 6 a) RG CREPMF.

35 *Bonneau et al.*, op.cit., p. 200.

36 *Ibidem*.

à cet effet. La catégorisation des clients n'existe que pour identifier la quantité d'information dont bénéficient les investisseurs alors qu'ils sont soumis aux mêmes conditions quant à la qualité de l'information. Ainsi, la catégorisation d'un client comme professionnel n'équivaut nullement à dispenser le prestataire de toute obligation d'information à son égard ;³⁷ *in concreto* le prestataire doit s'assurer que client a bien compris les conséquences financières qui peuvent découler de la décision d'investissement.³⁸

En outre, le dispositif de catégorisation n'est pas d'ordre public par conséquent non impérative puisqu'il relève en effet de l'expression de la volonté des clients et du pouvoir de décision du prestataire.³⁹ La possibilité est donnée au client de demander de changer de catégorie. Bien que l'initiative du changement de catégorie soit reconnue tant au client qu'au prestataire, le pouvoir de décision appartient exclusivement au prestataire. Par conséquent, il fait peser la responsabilité du changement de catégorie sur le prestataire, à qui est attribuée la mission de veiller au niveau de protection du client. Puisque la différence qui existe dans le traitement des clients professionnels et non professionnels tient de la présomption de connaissance des risques, la renonciation à la protection du client non professionnel par changement de catégorie n'a qu'une portée limitée à une opération ou une série d'opérations et cela, subordonné à un test. Dès lors, il apparaît que la présomption de connaissance du risque ne prendra son plein effet dans la relation entre le prestataire et les clients professionnels, et qu'ainsi, le changement de catégorie des clients non-professionnels et clients professionnels sur option apparaît dépourvu d'effet en matière d'information due quant au risque que comporte l'opération.⁴⁰

En revanche, l'initiative de changement de catégorie n'est reconnue au prestataire de services d'investissement que pour traiter comme un client non-professionnel un client considéré comme professionnel.⁴¹ En droit boursier de l'espace de l'OHADA, se pose la question du recours du client contre l'évaluation du prestataire. Si de son appréciation, le prestataire estime considérer le client comme professionnel et lui appliquer la règle minima d'information ; ce dernier pourrait-il contester ce statut et vouloir se voir appliqué la règle des informations détaillées ? Ou inversement, un client à protection étendue, pourra-t-il demander une requalification en client professionnel, un cas bien que moins probable, et obtenir des informations limitées ?

Il est admis que le reclassement du client non-professionnel dans la catégorie des clients professionnels, est réalisé moyennant une évaluation répondant à certains critères, et selon une procédure spécifique. Or, l'on présume pour l'espace de l'OHADA que cette évaluation est déjà faite par le prestataire pour déterminer les informations à fournir. Faudra-t-il instaurer une deuxième évaluation ? Sur base des mêmes données ? Il y a de forte chance

37 *Chacornac*, op. cit., p. 183.

38 *Ibidem*.

39 *Idem*, p. 176.

40 *Idem*, p. 183.

41 *Idem*, p.186.

pour aboutir au même résultat et renvoyant à la situation *ab initio* qui a donné lieu à la demande du client. Par conséquent, l'on se repose sur la bonne foi du prestataire d'agir avec loyauté, équité et dans le souci de préserver l'intégrité du marché.⁴² Il appartient au client dans ce cas de se charger de la preuve que le prestataire de services en investissement n'a pas agi conformément aux règles de bonne conduite.

II. Adaptation des obligations du prestataire à la nature de l'instrument financier

L'étendue des obligations qui pèsent sur le prestataire de services d'investissement au titre des règles de bonne conduite est modulée à l'information sur le risque d'investissement que détient le client sur les caractéristiques des instruments financiers. Les intervenants commerciaux doivent s'attacher à fournir à leurs clients une information sincère, exacte sur les opérations traitées pour leur compte ; ils veillent à ce que leurs clients aient connaissance des risques inhérents à la nature des opérations qu'ils envisagent.⁴³ L'obligation d'information sur les risques trouve sa source dans la teneur de l'opération elle-même.⁴⁴ Les Intermédiaires de Marché doivent informer sans délai leurs clients des caractéristiques des valeurs mobilières et autres produits de placement dont la négociation est envisagée, des opérations susceptibles d'être traitées et des risques particuliers qu'elles peuvent comporter.⁴⁵

Les informations doivent être fournies de manière claire et non trompeuse. L'information due par le prestataire à ses clients n'est pas un pur instrument de protection, mais une variable d'ajustement permettant la prise de décision d'investissement.⁴⁶ Concrètement, il s'agit de réaliser une description plus précise du risque encouru par le client, compte tenu de sa situation particulière afin d'orienter sa décision d'investissement vers un service ou instrument adéquat ou adapté selon le cas.⁴⁷ Ainsi donc, les notes explicatives publiées par les Sociétés de Gestion du Patrimoine à l'intention de leurs clients doivent mentionner : les risques inhérents à la nature des opérations à entreprendre, les modalités de la gestion, les bases de la rémunération de l'activité de gestion.⁴⁸ L'information sur le titre financier doit refléter une réalité sur les risques et la nature de l'opération financière en cause.

42 Art. 202 RG COSUMAF.

43 Art. 6 d) RG CREPMF.

44 *Chacornac*, op. cit., p. 182.

45 Art. 204 RG COSUMAF.

46 *Chacornac*, op. cit., p. 180.

47 *Charconac*, op. cit., p. 209.

48 Art. 61 RG CREPMF.

C. La protection de l'investisseur dans sa relation avec l'émetteur des titres financiers

Le marché boursier est avant tout un lieu de vente. En matière de vente, l'article 241 de l'AUDCG⁴⁹ en donnant les caractéristiques de l'offre, spécifié que l'offre de vente doit être suffisamment précise ; c'est -à- dire, elle doit désigner la marchandise et fixer la quantité et le prix ou donner les indications permettant de les déterminer. Le même principe s'applique aussi dans la vente des titres financiers et au-delà. L'offre doit être descriptive et contenir des informations susceptibles d'appuyer la décision de l'acheteur. Cependant, la description ne porte pas que sur le titre financier, mais aussi sur le vendeur lui-même. Alors que sur le marché secondaire qui obéit au principe de la libre négociabilité des titres, donc la personne du vendeur n'importe pas ; sur le marché primaire par contre, l'émetteur doit justifier de sa situation financière et fournir les éléments quant à l'utilisation des fonds. En conséquent, la protection des investisseurs est assurée par la transparence de l'émetteur. La transparence tend à l'enrichissement des éléments d'information nécessaire à la réalisation de prédictions par les investisseurs, et vise à améliorer la gouvernance institutionnelle des sociétés.⁵⁰

La transparence conduit donc pour la société cotée d'une part à laisser voir ce qu'elle est, et d'autre part à donner une image d'elle-même qui est la projection fidèle de ce qu'elle est.⁵¹ La transparence, du point de vue de la société émettrice, a été analysée comme une notion juridique traduisant synthétiquement les exigences précisées qui sont imposées aux sociétés dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé, afin que le marché puisse déterminer la valeur de la société.⁵² Cette notion de transparence se rattache à la notion de la *corporate governance* et donc du droit des sociétés commerciales.

La transparence se définit aussi par rapport à l'organisation du marché dans son ensemble. Le bon fonctionnement des marchés financiers et la juste valorisation de la société sont subordonnés, selon que les acheteurs et vendeurs de titres disposent d'une information leur permettant de se forger un bon jugement sur la valeur de la société⁵³. Ici, la transparence est étroitement liée à l'admission des titres sur un marché réglementé et donc relève du droit boursier.

I. La protection des investisseurs par les règles de la *corporate governance*

Les éléments d'appréciation de la gouvernance de la société cotée portent sur le fonctionnement de celle-ci particulièrement la composition des organes de direction, la répartition de pouvoir entre les différents organes et le rapport entre la société et ses actionnaires. En règle

49 Acte uniforme portant sur le droit commercial général, JO OHADA, numéro spécial, 15 février 2011.

50 *Chacornac*, op. cit, p. 288.

51 *Bouthinon-Dumas*, op. cit., p. 220.

52 *Idem*, p. 222.

53 *Idem*, p. 224.

générale, les sociétés par actions sont astreintes à une obligation d'information qui les oblige à rendre publics leurs comptes dans le but de protéger les tiers qui viendraient à contracter avec elles. Cette obligation d'informations devient renforcée lorsque ces sociétés font appel public à l'épargne. L'émission des titres s'analyse comme une offre de contracter au profit des investisseurs, le contrat proposé étant soit un contrat de société, soit un contrat de prêt, soit un contrat sui generis.⁵⁴ La connaissance de l'émetteur sert donc la détermination de la valeur de l'instrument financier ; seul véritable objet juridique de négociation entre les opérateurs.⁵⁵

Cette catégorie des sociétés anonymes se trouve ainsi régie par des règles spécifiques consacrées au titre 3 du livre 4 de l'acte uniforme sur les sociétés commerciales et groupe d'intérêts économique en son deuxième partie. Il n'est pas à proprement parlé d'un droit des sociétés cotées de l'OHADA, puisque ces dispositions ne s'appliquent pas seulement aux sociétés dans les titres sont négociés sur un marché réglementé, mais aussi aux sociétés qui font des offres publiques des titres sans recourir au marché. L'appel public à l'épargne est une modalité de placement de valeurs mobilières qui conduit à l'application d'un certain statut juridique. Cette modalité de placement est caractérisée par le fait qu'elle s'adresse au public en général par opposition à une autre modalité de placement, le placement privé, qui vise certains investisseurs en particulier. La condition pour que la société se voit imposer les règles particulières des sociétés cotées est la forme anonyme,⁵⁶ et se conformer au seuil de cent millions de francs CFA pour le capital social.⁵⁷

L'absence d'un droit des sociétés cotées conduit à opérer une distinction non pas entre sociétés cotées et sociétés non cotées mais entre sociétés faisant appel public à l'épargne et les autres sociétés anonymes. Ainsi, pour les sociétés régies par les dispositions spécifiques du titre 3 livre 4 de l'AUDSCGIE, les informations à fournir doivent permettre aux investisseurs d'apprécier la valeur des titres émises ; de la valeur des titres cotés dépendra la détermination de la valeur de la société par les investisseurs. Pour contribuer à la transparence d'une telle société, l'acte uniforme impose le renforcement sa capacité managériale avec un conseil d'administration ayant un minimum de trois membres et un maximum de quinze⁵⁸ et un comité d'audit.⁵⁹ Cette obligation pourrait se justifier comme une garantie des investisseurs contre la tendance de dirigeants de dissimuler des opérations frauduleuses ou dolosives. Doivent aussi être rendues publiques l'organisation des travaux des instances dirigeantes et la gestion de la société.

Par ailleurs, l'article 831 de l'acte uniforme sur les sociétés commerciales oblige d'établir un rapport à l'intention du public qui mentionne la composition du conseil, des condi-

54 *Bonneau et al.*, op. cit., p. 430

55 *Chacornac*, op. cit., p. 257.

56 Art 82 AUDSCGIE, Art. 61 du règlement général de la Bourse régionale de valeurs mobilières.

57 Art. 824 AUDSCGIE.

58 Art. 828 et 829 AUDSCGIE.

59 Art. 829-1 AUDSCGIE.

tions de préparation et d'organisation des travaux du conseil, les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société avec un accent sur les procédures d'élaboration et du traitement de l'information comptable et financière pour les comptes sociaux. Le but de l'élaboration de ce rapport est de permettre à l'investisseur d'apprécier la situation de l'émetteur en fonction de sa gouvernance et des conditions dans lesquelles est élaborée son information financière ; attendu que la valeur d'un titre coté dépend largement des informations dont le marché dispose en ce qui concerne la société émettrice et le titre en cause.⁶⁰

Enfin, le droit de l'OHADA énonce aussi le principe de se conformer ou de s'expliquer lorsque la société cotée fait référence dans le rapport à un code de gouvernement d'entreprise. Selon ce principe, lorsque la société émettrice ne se réfère pas à un code de gouvernement d'entreprises en partie ou en totalité, elle est appelée à s'expliquer. Concrètement, il s'agit pour l'émetteur soit d'opérer un pur renvoi à un code de gouvernement d'entreprise. Une telle indication implique qu'il a choisi soit de s'y conformer en tous points, soit d'écarter purement et simplement toute référence à un code quelconque en expliquant les choix de gouvernance de substitution qu'il a opérés.⁶¹ L'article 831-2 de l'AUDSCGIE dispose « *lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, le rapport précise les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été ... Si une société ne se réfère pas à un tel code de gouvernement d'entreprise, le rapport indique les règles retenues en complément des exigences requises par la loi et explique les raisons pour lesquelles la société a décidé de n'appliquer aucune disposition de ce code de gouvernement d'entreprise* ».

II. *La protection des investisseurs lors de l'admission des titres aux négociations*

Une des avantages pour la société de faire appel public à l'épargne est qu'il projette au loin ses titres financiers, s'ouvrant à elle un éventail d'investisseurs potentiels. Toutefois, l'appel public à l'épargne n'est qu'une modalité parmi tant d'autres de solliciter des fonds externes. En dehors d'émission des titres sur un marché réglementé et d'offre au public des titres, la sollicitation des investisseurs peuvent s'opérer au travers d'un placement privé ou d'un financement participatif par souscription de titres, pour ne citer que celles-là. Les règles d'information varient aussi d'une modalité à une autre. Excluant de son champ d'application les règles sur le placement privé,⁶² l'AUDSCGIE mentionne que les règles de l'appel public à l'épargne ne s'appliquent pas lorsque l'offre au public porte sur des valeurs mobilières dont le montant total dans les Etats parties est inférieur à cinquante millions de

60 *Ohl Daniel*, Droit des sociétés cotées : accès aux marchés, valeurs mobilières cotées, offres publiques, abus de marché, 3 éd., Paris 2008, p. 58.

61 *Idem*, p. 307.

62 Voir aussi l'article 21 RG COSUMAF.

francs CFA, les offres adressées uniquement à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre ou les offres adressées à moins de cent personne agissant pour compte propre.⁶³

L'obligation d'information s'impose à la société émettrice avant même son admission à une cote officielle. Cette obligation a été conçue comme la technique la plus efficace de protection des investisseurs contre les fraudes et les abus commis par les sociétés et leurs dirigeants.⁶⁴ L'information préalable à l'admission se manifeste par la publication du document d'information. De l'information préalable pourra naître la confiance de l'investisseur, en ce sens que l'information garantit la transparence du marché et de la transparence renforce la confiance des investisseurs. Par conséquent, le rôle de l'information est analysé comme éclairant le choix de l'investisseur qui en toute connaissance de cause et en toute confiance va investir parmi les instruments financiers qui sont proposés par les émetteurs puis négociés sur les marchés financiers.⁶⁵ Les règles gouvernant à ce titre l'information en droit de l'OHADA s'articule autour de l'établissement d'un document d'information lors de la demande d'admission, et d'un résumé l'accompagnant. A cela s'ajoutent les informations périodiques que l'émetteur divulgue à échéance régulier.

1. La publication d'un document d'information comme information initiale lors de l'admission des titres

Le principe posé à l'article 86 est que *toute société qui fait publiquement appel à l'épargne doit, au préalable, publier dans l'Etat partie du siège social de l'émetteur un document destiné à l'information du public*. Le droit boursier de l'UEMOA et de la CEMAC soumet le document d'information au contrôle a priori sous forme de visa de l'autorité de régulation.⁶⁶ Les intérêts des investisseurs sont de ce fait protégés par le contrôle ex ante opéré par l'autorité administrative et la publication du document d'information sans visa de l'autorité de régulation entraîne la nullité de l'opération.⁶⁷ Le document doit être présenté sous une forme simple et compréhensible, et contenir des informations nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et des garants éventuels, ainsi que les droits attachés à ces valeurs mobilières. Comme limite de ce contrôle administratif, le visa octroyé ne concerne pas l'opportunité de l'opération envisagée, mais atteste simplement que le régulateur a vérifié la pertinence et la cohérence de l'information publiée.⁶⁸ Ceci re-

63 Art. 81-1 AUDSCGIE.

64 *Cornac Pierre-Henri*, La régulation des marchés boursiers par la Commission des Opérations de Bourse (COB) et la Securities and Exchange Commission (SEC), Paris 2002, p. 39.

65 *Germain Michel et Magnier Véronique*, Traité de droit des affaires : sociétés commerciales, Paris 2014, p. 963.

66 Art. 90 AUDSCGIE, art. 113 RG CREPMF; art. 25 RG COSUMAF.

67 Art. 115 RG CREPMF.

68 Art. 26 RG COSUMAF.

vient à dire que le visa octroyé ne couvre pas l'investisseur contre le risque inhérent à l'opération envisagée et donc le risque du marché. Son apport consiste à assurer la transparence du marché. Ce faisant, les autorités s'assurent que l'opération ne comporte pas d'irrégularités et ne s'accompagne pas d'actes contraires aux intérêts des investisseurs.⁶⁹

Toute société faisant appel public à l'épargne doit publier ce document d'information, quel que soit le type d'opération d'appel public qu'elle compte lancer auprès de tiers. Constituant une information initiale, le document ne concerne que l'émission des valeurs mobilières nouvelles. Par conséquent, aucun autre document d'information n'est exigé lors d'une revente ultérieure de valeurs mobilières ni lors d'un placement final de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers.⁷⁰ De même, aucune information ne doit être publiée entre le dépôt du document d'information et la délivrance du visa,⁷¹ et toute modification affectant les documents d'information doit se conformer à la procédure de visa.⁷²

Compte tenu de la complexité et de la technicité du document d'information, le droit de l'OHADA impose en complément l'établissement d'un résumé qui contient les informations clé. Malheureusement, il ne définit pas la notion d'informations clé. En outre, l'investisseur ne peut se servir du résumé que pour une compréhension globale du document d'information et non pour baser sa décision d'investissement. L'article 86-1 précise que le résumé doit être lu comme une introduction au document d'information et que toute décision d'investir doit être fondée sur un examen exhaustif du document d'information.

2. La publication d'informations périodique comme une protection permanente des investisseurs

Différemment de l'information initiale lors de l'admission des titres ou de la première cotation, le droit positif met à la charge de l'émetteur pendant toute la vie boursière du titre coté la même obligation d'information.⁷³ L'acte uniforme parle de publication annuelle et semestrielle d'information délimitant ainsi l'échéance de l'obligation. Les sociétés cotées publient annuellement les états financiers de synthèse (bilan, compte de résultat, tableau financier des ressources et état annexé) et le projet d'affectation du résultat.⁷⁴ L'information semestrielle concerne la publication par la société cotée d'un tableau d'activités et de résultat ainsi que d'un rapport d'activité accompagné d'une attestation du commissaire aux comptes sur la sincérité des informations données.⁷⁵ La qualité et la fiabilité de l'information accessible aux investisseurs, laquelle constitue l'objet principal des marchés financiers

69 Art. 90 al. 2 AUDSCGIE.

70 Art. 31-3 in fine AUDSCGIE.

71 Art. 27 RG COSUMAF.

72 Art. 113 RG CREPMF.

73 *Ohl*, op. cit., p. 59.

74 Art. 847 AUDSCGIE.

75 Art. 849 AUDSCGIE.

s'avèrent ainsi des conditions fondamentales de fonctionnement.⁷⁶ Les doctrinaires analysent ces informations périodiques comme l'exécution d'une obligation à terme suspensif liée à des échéances annuelles, semestriel ou même trimestriel.⁷⁷ Les informations annuelles doivent intervenir dans les quatre mois de la clôture de l'exercice et quinze jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires. Pour les informations semestrielles, l'échéance est fixée dans le quatre mois suivant la fin du premier semestre.

Conclusion

L'existence des marchés financiers dans l'espace couvert par l'OHADA est prise en considération dans l'acte uniforme sur les sociétés commerciales et groupement intérêt économique. Cependant, la perception qu'a l'OHADA des marchés financiers se réduit en un marché de financement des sociétés commerciales. Aussi, les règles élaborées par l'OHADA appréhendent les cotes officielles seulement comme un mécanisme destiné à la collecte de l'épargne et leur transformation en titres financiers représentatifs de droits de créance. Toutefois, le droit de l'OHADA a pris en considération les intérêts des investisseurs-épargnants en mettant à charge de la société émettrice une obligation d'information stricte. Seulement, le droit de l'OHADA a un bémol : il ne se concentre que sur quelques aspects organisationnels et fonctionnels de l'émetteur.

Néanmoins, ce que l'on peut considérer comme insuffisance du droit de l'OHADA est compensé par le droit boursier de l'UEMOA et de la CEMAC. Circonstance heureuse, ceci permet non seulement d'identifier un droit spécial des sociétés cotées, mais surtout de structurer les informations destinées à protéger les investisseurs. Tout comme le droit de l'OHADA, le droit de l'UEMOA et de la CEMAC traitent de l'appel public à l'épargne, faisant de cette notion une véritable harmonisation entre différents droits communautaire. En outre, contrairement à ce que l'on pourrait penser, il n'y a donc pas enchevêtrement quant à la diffusion de l'information sur les marchés boursiers. Le rapport entre les différents droits communautaire apparaît plus complémentaire que divergent.

Cette cohabitation a toutefois réussi parce que d'une part, les instruments financiers concernés sont moins complexes, et d'autre part, les droits boursiers de l'UEMOA et de la CEMAC sont réglementaires, laissant presque pas de place à l'action législative. Si le droit de l'OHADA s'engage à uniformiser le droit boursier, une hypothèse réaliste, il faudra repenser les compétences normatives entre les différentes organisations.

⁷⁶ *Bonneau et al.*, op. cit., p. 803.

⁷⁷ *Chacornac*, op. cit., p. 259.