

# Le Journal de L'ECONOMIE

N° 113 • Mercredi 06 mai 1998 • ISSN 0850 3591

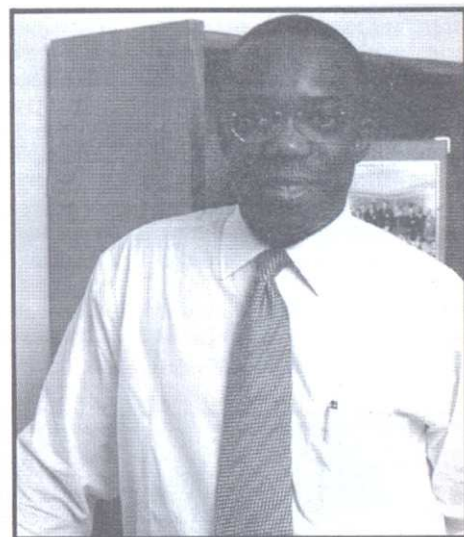
## BOURSE RÉGIONALE DES VALEURS MOBILIÈRES

- **La première SGI du Sénégal est agréée**
- **Gabriel Fal, P-DG de CGF Bourse, s'explique**

C'est le 30 avril 1998 que le Cabinet de gestion financière et de bourse (CGF Bourse) a été agréé comme société de gestion et d'intermédiation par le Conseil régional de l'épargne publique et des valeurs mobilières de l'Uemoa. CGF Bourse que dirige M. Gabriel Fal est ainsi la première SGI du Sénégal à recevoir le sésame qui permet d'intervenir à la Bourse régionale des valeurs mobilières. Elle est le fruit d'une al-

liance avec les milieux de la finance internationale, ce qui lui donne des atouts non négligeables dans la compétition avec les SGI des réseaux bancaires. Gabriel Fal, le P-DG, revient sur les enjeux du marché financier régional, explique le retard du démarrage de la Bourse et minimise ce que l'on a appelé «l'absence de culture boursière des Sénégalais».

(Lire en page centrales)



Gabriel Fal, P-DG :  
feu vert pour CGF Bourse

GABRIEL FAL (P-DG DE CGF BOURSE) :

# « Les entreprises éligibles ont intérêt à s'introduire à la Bourse »

La première société de gestion et d'intermédiation (SGI) sénégalaise a été agréée par le Conseil régional de l'épargne publique et des valeurs mobilières, le 30 avril 1998. Il s'agit du Cabinet de gestion financière et de bourse (CGF Bourse) que dirige M. Gabriel Fal, un des « golden boys » de la place financière de Dakar, comme se plaît à le décrire la presse sénégalaise. M. Fal est également l'un des trois administrateurs de la BRVM membres du Comité technique de pilotage du projet. Dans l'interview qu'il nous a accordée, il explique le retard du démarrage de la Bourse, esquisse les futures tendances du marché et minimise ce que l'on a appelé « l'absence de culture boursière des Sénégalais ». Autant d'éclairages inédits et enrichissants sur ce qui devrait être un puissant instrument de mobilisation de l'épargne pour le financement de l'investissement des entreprises de l'Uemoa.

## Entretien avec Amadou B. GUEYE

Le Journal de l'Economie : M. Fal, un journal étranger révélait, il y a quelques semaines, l'agrément des premières de SGI. Il marquait par la même occasion, sa surprise de ne trouver sur la liste, aucune installée du Sénégal. Votre société, CGF Bourse, vient d'être agréée au statut de SGI. Alors, qu'est-ce qui explique ce retard des SGI sénégalaises ?

Gabriel Fal : Vous savez, la Bourse régionale a été créée pour devenir une institution permanente. Il n'y a pas d'obligation pour une SGI à démarrer tout de suite. A tout moment de la vie future de la Bourse, des SGI se créeront si elles remplissent les critères ou cesseront leurs activités si elles rencontrent des difficultés. Dans le contexte actuel, certaines SGI veulent démarrer en même temps que la Bourse parce qu'elles

voient un avantage commercial.

Mais en attendant le démarrage de la BRVM, elles courent aussi un risque financier, à savoir encourir des charges sans pouvoir réaliser de chiffre d'affaires en contrepartie. Cela s'appelle : consommer du capital. C'est d'autant plus grave que les SGI sont soumises à une contrainte de fonds propres minimum de 150 millions de francs CFA.

Les promoteurs de SGI ont donc à arbitrer entre cet avantage et ce risque. En clair, il n'y a pas de mérite à être prêt avant les autres, il a juste un mérite à pouvoir rassembler les ressources humaines, techniques et financières requises pour obtenir un agrément au statut de SGI et cela, quelque soit le moment de son agrément.

• Justement le démarrage de la BRVM elle-même tarde à se concrétiser, avec des

reports qui n'en finissent pas. Tout ceci ne cache-t-il pas des difficultés techniques sérieuses ?

• Non. Il faut dire que le crédit de temps qui avait été accordé au conseil d'administration de la BRVM pour concrétiser le projet était court et il aurait fallu que toutes les étapes s'enchaînent sans

le moindre problème pour tenir les délais initiaux. Cela n'a pas été le cas, surtout que nous avons mis en places des solutions plus longues mais de meilleure qualité que ce qui avait été prévu. C'est le cas de la transmission de données par satellite, par exemple. Sinon, la BRVM a choisi des technologies éprouvées et simples et le budget d'investissement est largement suffisant.

Aujourd'hui la direction de la BRVM travaille sur certains aspects du règlement du Dépositaire central. C'est un peu long parce que le travail juridique implique la consultation de toutes les parties concernées, qu'il s'agisse des Etats, de la BCEAO, des aspects liés à l'Ohada, etc. Mais je vous rassurerais tout de même en vous annonçant que plus de 95% des textes régissant le fonctionnement de la Bourse ont déjà été validés.

• Vous êtes administrateur et, de surcroît, membre du Comité technique de la BRVM. Aujourd'hui, suite à l'agrément de CGF Bourse, vous devenez également patron de SGI. Est-ce que toutes ces fonctions sont vraiment compatibles ?

• Non seulement c'est compatible, mais c'est statutaire. J'ai été élu au conseil d'administration de la BRVM en tant que représentant des futures SGI du Sénégal. C'est une des raisons pour lesquelles je me devais être la première SGI sénégalaise à obtenir l'agrément du Conseil régional de l'épargne publique et des valeurs mobilières. Dans l'industrie boursière, l'actionnariat des sociétés centrales de bourse est, en général, restreint aux intermédiaires de bourse. Il y a deux raisons à cela : c'est d'abord le fait qu'une bourse est historique-

## CGF Bourse et ses alliances

Si à CGF Bourse on se refuse encore à dévoiler la stratégie d'intervention sur le marché financier régional, le tour de table que M. Gabriel Fal a réuni traduit néanmoins de puissantes alliances dans la finance internationale. En effet, on retrouve dans le capital « Continental Group », maison-mère de « Euromidcaps Securities » et Idelphonse Affogbolo, associé-gérant de Africa Merchant Bank, la toute nouvelle filiale que la banque « Belgo-laise » vient de créer pour intervenir sur les marchés africains.

Le patron de Euromidcaps n'est autre que Emmanuel Perrin, spécialiste des valeurs moyennes à forte croissance du Nouveau Marché de la Bourse de Paris, où sa maison de titres réalise déjà 3 ou 4% des transactions. Pour Gabriel Fal, CGF Bourse va pouvoir

bénéficier dès le départ, de l'assistance technique de Euromidcaps dans la formation du personnel, le montage de dossiers et la gestion de portefeuille. Sur un autre chapitre, M. Affogbolo, ancien conseiller au Bureau Organisation et Méthodes de la présidence de la République, devrait apporter son expérience et le réseau de relations qu'il a tissé lors de son passage au Crédit national de Paris et à la Banque française du commerce extérieur. Tout comme avec Africa Merchant Bank qui, à peine lancée, commence à décrocher d'importants marchés dans la sous-région. Ce sont autant d'atouts sur lesquels CGF Bourse pourra compter pour apporter à sa clientèle, la gestion « sur mesure » que Gabriel Fal évoque dans l'entretien que nous publions.

A. B. GUEYE

ment une coopérative d'agents de change ; ensuite parce qu'il est admis partout dans le monde que pour la bonne tenue et l'efficacité du marché, il faut que les structures centrales soient gérées par les professionnels du marché. A Paris, en dehors des quatre représentants de l'Etat français, tous les administrateurs de la Société de bourse française sont des intermédiaires en bourse, c'est-à-dire l'équivalent des SGI chez nous.

Dans le cas de la BRVM, le concepteur du projet a choisi d'ouvrir l'actionariat des sociétés centrales au public. Les SGI ne représentent donc qu'à peu près 30% du capital de la BRVM et détiennent trois sièges d'administrateurs actuellement occupés par BiciBourse, SogéBourse et CGF Bourse. Quant au Comité technique, il s'agit d'une structure ad hoc de suivi du chantier, composée de trois administrateurs. Il a vocation à disparaître après le démarrage.

**• L'arrivée de CGF Bourse se traduira-t-elle par la fermeture de CGF Finance, votre cabinet d'ingénierie financière ?**

• Il est probable que les deux structures fusionnent ou forment un groupe avec d'autres sociétés à créer, toujours dans l'industrie financière. Autrement, et par rapport à CGF Finance, CGF Bourse a pour objectif d'institutionnaliser, de compléter et de réorienter une activité dont le cadre juridique a évolué avec l'avènement de la BRVM.

**• Certains observateurs donnent les SGI appartenant à des réseaux bancaires (comme SogéBourse ou BiciBourse), gagnantes a priori sur les structures indépendantes comme la votre. Dans ces conditions, quelles sont réellement vos chances et qu'est-ce que vous comptez apporter de plus au marché sénégalais ?**

• Les clients de la Bourse sont souvent séduits par la gestion «sur mesure» qu'offrent les petites structures. A CGF Bourse, nous misons sur le professionnalisme et la disponibilité de nos «traders», des analyses et des opinions claires sur valeurs cotées, des délais d'instruction des dossiers raccourcis, des conseils techniques, de la formation boursière, etc. Beaucoup de choses que les SGI bancaires n'ont pas le temps ou l'envie de développer. D'ailleurs, il n'est pas exclu que les SGI de réseau utilisent nos services pour leur clientèle. De notre côté, nous leur confierons la tenue de certains de nos comptes à gros mouvements dont nous conserverons toutefois la gestion proprement dite.

**• Comment remédier à l'absence de culture boursière qui prévaut dans ce pays ? Pensez-vous que le marché sénégalais, pris au sens large répondra favorablement aux produits de la BRVM ?**

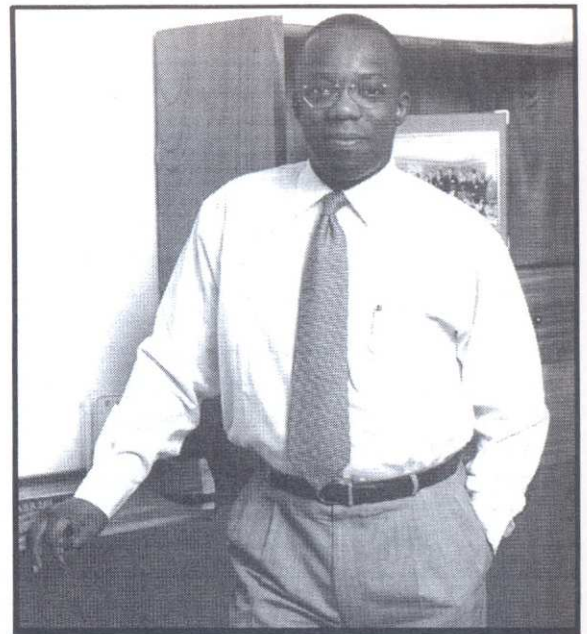
• Beaucoup de pays émergents ont récemment ouvert une bourse. On peut citer de mémoire le Guatemala, la Pales-

tine, l'Estonie, etc. Vous allez être surpris, mais la plupart de ces pays n'avaient pas, comme nous, de culture boursière et je peux vous garantir que cela fonctionne très bien chez eux. Au niveau du Sénégal, le fait que la Sonatel ait pu attirer 9 000 actionnaires nouveaux indique qu'il y a un intérêt et un marché pour les valeurs mobilières. Soyons donc raisonnable et logique : c'est la bourse qui développe la culture boursière et pas l'inverse.

Cela dit, je pense que toutes les entreprises qui sont éligibles doivent envisager de s'introduire un jour à la Bourse. Car en devenant une société cotée, l'entreprise se donne les moyens d'une croissance plus rapide et plus sûr. Il faut savoir qu'au moment de son introduction en bourse, une entreprise double, triple, voire quadruple, le cours de son action et peut lever du capital frais à ce nouveau cours. Les entreprises non éligibles aujourd'hui ne sont pas condamnées pour autant, elles peuvent le devenir plus tard, à force de travail et de rigueur.

**• Tous les pays de l'Uemoa n'ont pas la même configuration économique. Pensez-vous, dans ces conditions, qu'ils auront tous de entreprises cotées à la BRVM ?**

• Vous savez, chaque pays de l'Union, même les plus petits, possèdent des «grosses cylindrées» de l'économie. C'est par exemple, Dicol à Bissau, Sonichar au Niger, Sofitex au Burkina, etc. Sans compter les banques, les assurances, les distributeurs pétroliers, les exportateurs de produits primaires, les mines, etc. Donc chacun de nos Etats peut «donner» de belles valeurs à la BRVM sur tout que la plupart con-



*«C'est la bourse qui développe la culture boursière et pas l'inverse.»*

duisent d'ambitieux programmes de privatisation.

**• A votre avis, quelle sera l'activité qui sera la plus dynamique de la BRVM ? Autrement dit, va-t-on vers un marché d'actions ou plutôt vers un marché obligataire ?**

• Je pense que le marché sera d'abord obligataire et institutionnel et deviendra ensuite progressivement un marché d'actions avec une forte proportion de clientèle particulière. Avec le développement de la culture boursière, les entreprises et les investisseurs verront que le marché des actions est plus intéressant. Mais au départ, certaines sociétés ne voudront pas ouvrir leur capital au public pour diverses raisons dont la plus importante est celle du contrôle absolu du droit de vote. Ces entreprises auront recours à l'emprunt obligataire. Une émission obligataire ne permet pas de réaliser des plus-values significatives, comme pour les actions, mais elle permet aux émetteurs de bénéficier de meilleurs taux d'emprunt que les taux bancaires et surtout, d'emprunter sur des

durées beaucoup plus longues.

**• Les PME peuvent-elle espérer, d'une manière ou d'une autre, entrer à la Bourse régionale ?**

• Ce n'est pas par snobisme que les PME n'ont pas un accès direct à la Bourse ... (rires). Toutes les statistiques financières et boursières mondiales tendent à prouver que la stabilité, la solidité et la transparence des entreprises ne sont évidentes qu'à partir d'une certaine taille et d'un certain nombre d'années d'existence. Or, dans tout système financier, il faut donner la priorité à la sécurité des investisseurs, sous peine de faillite de l'ensemble du système et de troubles de l'ordre public. La protection de l'épargne et la réglementation de l'appel public à l'épargne sont donc les fondamentaux du droit boursier. Maintenant, les PME ne sont pas complètement exclues du marché boursier car certaines banques commerciales ou établissements financiers lèveront des fonds en bourse pour les reprêter aux PME. Ainsi elles auront, en fait, un accès indirect à la Bourse.