

SALON DE L'ÉPARGNE

DE L'INVESTISSEMENT ET DU PATRIMOINE
Abidjan, 31 Octobre 2018

Livre **Blanc**

POUR LE DÉVELOPPEMENT DE
L'ÉPARGNE EN CÔTE D'IVOIRE
ET EN AFRIQUE

UNE INITIATIVE

Ecobank
La Banque Panafricaine

EDC ECOBANK DEVELOPMENT CORPORATION
MEMBER OF THE ECOBANK GROUP

Profitez des Opportunités du Marché Financier Régional

- Conseil et ingénierie financière
- Levée de Fonds en dette et en capital
- Courtage et négociation
- Trading en ligne
- Gestion d'Actifs
- Gestion de Patrimoine
- Conservation de Titres
- Recherche

Contactez nos experts au
EDC Investment Corporation : +(225) 20 21 50 00
EDC Asset Management: +(225) 20 22 26 68
ou par mail: EDC-clientserviceuemoa@ecobank.com

Filiales régionales du Groupe Ecobank et acteurs majeurs de la zone UEMOA, EDC Investments Corporation (EIC) et EDC Asset Management (EAM) sont les leaders du marché financier avec plus de 950 milliards de FCFA d'actifs sous gestion.

ecobank.com/edc



Ecobank
The Pan African Bank

A l'occasion de la journée internationale de l'épargne qui se célèbre tous les ans, le 31 Octobre, le Groupe ECOBANK à travers ses filiales EDC Asset Management et EDC Investment Corporation en partenariat avec L'AGENCE, a organisé ledit jour, au Sofitel Abidjan Hôtel Ivoire, la première édition du Salon de l'Épargne, de l'Investissement et du Patrimoine.

En marge de ce salon, et partant de la situation actuelle de l'épargne, insuffisante dans nos régions, plusieurs personnes ont été mobilisées (chefs d'entreprises, présidents d'institutions, experts comptables, financiers, banquiers, etc.) pour contribuer à l'élaboration d'un livre Blanc pour favoriser le Développement de l'Épargne en Côte d'Ivoire et en Afrique Francophone.

Ce livre blanc est donc une synthèse des idées générées au sein de trois groupes de travail, chacun portant sur un thème différent :

Thème 1 : Amélioration de l'existant pour développer l'épargne - Quel est l'environnement actuel ? Où se situent les autres pays émergents ? Quel est le niveau d'efficacité des dispositifs existants ? Que pouvons-nous améliorer dans l'environnement et les dispositifs actuels pour développer l'épargne ? Quels sont les freins ? Quels sont les principaux leviers à actionner ?

Thème 2 : Nouveaux Mécanismes incitatifs à considérer pour développer l'épargne - Comment créer un environnement plus incitatif à l'épargne ? Quels sont les nouveaux mécanismes à considérer ? Comment créer un cercle vertueux au développement de l'épargne ? Quels sont les arbitrages à faire en tenant compte des autres paramètres économiques ? Où sont les priorités ?

Thème 3 : Les supports à développer pour une épargne efficace : Quel type d'épargne recherchons-nous ? Comment organiser le déploiement de l'épargne pour qu'elle contribue de manière efficace au financement de l'économie ? Avons-nous les supports d'investissement pour l'épargne longue ? Comment les développer ? Quel est le rôle de chaque acteur et comment créer une complémentarité entre tous les acteurs ?

Nos remerciements vont donc à leur endroit, pour leur réflexion approfondie sur le sujet et pour avoir pris le temps de nous/se rencontrer et nous transmettre leurs différents points de vue.

Nous espérons que cette synthèse qui offre une vision à haut niveau des solutions proposées, permettra à l'ensemble des forces vives et décideurs en action, de prendre les mesures idoines pour l'atteinte de cet objectif, le développement de l'épargne dans nos régions.

Pour le Comité technique

Paul-Harry AFINARD


ABRÉVIATIONS ET DÉFINITIONS

AFH	: AFRICAN FINANCIAL HOLDINGS
AMF-UEMOA	: AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS DE L'UNION MONÉTAIRE OUEST AFRICAINE
BAD	: BANQUE AFRICAINE DE DÉVELOPPEMENT
BCEAO	: BANQUE CENTRALE DES ETATS DE L'AFRIQUE DE L'OUEST
BRVM	: BOURSE RÉGIONALE DES VALEURS MOBILIÈRES
CELI	: COMPTE D'ÉPARGNE LIBRE D'IMPÔTS
CEL	: COMPTE ÉPARGNE LOGEMENT
CI	: CÔTE D'IVOIRE
CGRAE	: CAISSE GÉNÉRALE DE RETRAITE DES AGENTS DE L'ETAT
CICA	: CONFÉRENCE INTERNATIONALE DES CONTRÔLES D'ASSURANCES
CIMA	: CONFÉRENCE INTERAFRICAINNE DES MARCHÉS D'ASSURANCES
CNPS	: CAISSE NATIONALE DE PRÉVOYANCE SOCIALE
CNSS	: CAISSE NATIONALE DE SÉCURITÉ SOCIALE
CREPMF	: CONSEIL RÉGIONAL DE L'ÉPARGNE PUBLIQUE ET DES MARCHÉS FINANCIERS
CRRAE	: CAISSE DE RETRAITE PAR REPARTITION AVEC ÉPARGNE
DC-BR	: DÉPOSITAIRE CENTRAL / BANQUE DE RÈGLEMENT
FCP	: FONDS COMMUN DE PLACEMENT
FCT	: FONDS COMMUN DE TITRISATION
FEER	: FONDS ENREGISTRÉ DE REVENU DE RETRAITE
FIA	: FONDS D'INVESTISSEMENT ALTERNATIF
FINDEX	: GLOBAL FINANCIAL INCLUSION INDEX
IMCEC	: INSTITUTIONS MUTUALISTES OU COOPÉRATIVES D'ÉPARGNE ET DE CRÉDIT
IPO	: INITIAL PUBLIC OFFERING
MFR	: MARCHÉ FINANCIER RÉGIONAL
OPCVM	: ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIÈRES
PEL	: PLAN ÉPARGNE LOGEMENT
PME	: PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES
PIB	: PRODUIT INTÉRIEUR BRUT
REER	: RÉGIME ENREGISTRÉ D'ÉPARGNE-RETRAITE
REIT	: REAL ESTATE INVESTMENT TRUST
RVER	: RÉGIME VOLONTAIRE D'ÉPARGNE-RETRAITE
SCPI	: SOCIÉTÉ CIVILE DE PLACEMENT IMMOBILIER
SGI	: SOCIÉTÉ DE GESTION ET D'INTERMÉDIATION
SGO	: SOCIÉTÉ DE GESTION D'OPCVM
SICAV	: SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT À CAPITAL VARIABLE
UEMOA	: UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE OUEST AFRICAINE
UMOA	: UNION MONÉTAIRE OUEST AFRICAINE

Sommaire

Sommaire Exécutif.....	6
Partie 1 : État des lieux de l'épargne en UEMOA.....	7
I- Présentation du cadre réglementaire de l'épargne.....	7
II- Les acteurs clés de l'épargne.....	8
III- Les produits d'épargne.....	9
Partie 2 : Les conséquences économiques pour l'épargnant et pour la croissance.....	11
I- Les bénéfices pour l'épargnant.....	11
II- Les conséquences pour la croissance économique.....	11
Partie 3 : Propositions pour favoriser l'épargne, améliorer le cadre réglementaire de sa collecte et maximiser son impact sur le développement économique..	13
I- Les axes d'amélioration.....	13
II- Comparaison avec d'autres systèmes internationaux : le cas des REER au canada.....	14
III- Propositions pour dynamiser l'épargne et optimiser son impact sur nos économies.....	17
Conclusion.....	22
Contributeurs.....	24

Sommaire Exécutif

Les économies d'Afrique subsaharienne sont caractérisées par une forte dépendance vis-à-vis de l'extérieur pour financer leur fonctionnement et leur développement. Selon l'agence UMOA-Titres, la dette extérieure des états de la zone en 2017 représentait 30% du PIB régional, contre 16% seulement pour la dette intérieure. Pour ce qui concerne les ménages, la demande de crédit est loin d'être comblée. Le secteur privé manque également de financement pour réaliser son plein potentiel, ce qui l'empêche de contribuer de façon optimale à l'emploi et au développement économique.

Ces carences sont liées au faible niveau d'épargne. Une meilleure efficacité dans la collecte de l'épargne locale pourrait non seulement réduire la dépendance vis-à-vis de l'extérieur pour ce qui concerne les besoins en financement, mais contribuerait également à l'émergence de nos économies. Cependant, avec un faible taux de bancarisation (moins de 20%) et un nombre limité de produits d'épargne, il est difficile de faire des miracles.

Comment dynamiser l'épargne locale en Afrique subsaharienne et optimiser sa contribution au développement économique ?

Pour répondre à cette question tout en proposant des solutions pratiques, nous avons réuni dans ce livre-blanc les contributions de divers acteurs du système financier de l'UEMOA, faisant partie des plus influents de la région.

La première section du document dresse l'état des lieux de l'épargne en Côte d'Ivoire présentant les raisons du faible niveau de collecte d'épargne, qui sont liées principalement au faible taux de bancarisation et à l'inadéquation des produits d'épargne avec les besoins des ménages et des emprunteurs. Dans

cette même section, une présentation du cadre réglementaire actuel, des principaux acteurs et des produits est faite. Il faut noter que l'offre de produits d'épargne est faible, et se compose essentiellement d'obligations, d'actions et de produits d'assurances et de la banque traditionnelle.

Dans la seconde section, nous nous sommes évertués à présenter les mécanismes par lesquels l'épargne a un impact positif à la fois pour l'épargnant en particulier, et aussi pour l'économie en général, tout en donnant les rênes de l'économie à des acteurs nationaux. Cet impact positif de l'épargne peut être justifié par la théorie économique, ou encore de façon plus empirique.

La dernière section de ce livre blanc présente plusieurs voies par lesquelles le système de l'épargne pourrait devenir plus efficace, notamment par une meilleure adéquation des produits d'épargne avec les besoins des épargnants, un meilleur alignement des produits d'épargne avec les besoins de financement et un cadre réglementaire incitant à l'épargne. En tant qu'exemple de système performant d'épargne, nous avons présenté le cas du Canada qui dispose d'instruments d'épargne longue bien vulgarisés et intégrés dans la société et participant efficacement au financement économique.

Pour pouvoir avoir dans nos pays, des systèmes d'épargne aussi performants, les pouvoirs publics et organes de régulation doivent créer des cadres permanents de discussions avec les principaux acteurs du système financier. Ce livre blanc présente donc les pistes d'amélioration chez chacun des acteurs, et propose les mesures que pourraient prendre les pouvoirs publics et organes de régulation pour y remédier efficacement.

ÉTAT DES LIEUX DE L'ÉPARGNE EN UEMOA

L'Afrique subsaharienne a le taux d'épargne le plus bas du monde. Bien que les chiffres varient d'un pays à l'autre, selon les estimations de la Banque mondiale, l'épargne intérieure brute de la région se situait en moyenne en 2005 à 18 % du produit intérieur brut (PIB), contre presque 43 % en Asie orientale et dans les pays du Pacifique. Plus spécifiquement, en Côte d'Ivoire, l'épargne domestique brute représente 25% du PIB en 2017. Ce ratio relativement faible se justifie par diverses raisons :

- **Un accès difficile aux services bancaires**

En zone UEMOA, ouvrir un compte en banque nécessite de fournir entre autres une adresse officielle et des justificatifs (facture d'électricité, etc.), une carte d'identité valide, une preuve d'emploi formel. Des conditions habituelles mais trop sévères pour favoriser la bancarisation des ménages et en particulier, ceux en situation précaire. En effet, la majorité de la population ne remplit pas toutes les conditions spécifiées ci-dessus.

- **Une couverture bancaire physique trop faible**

L'un des déterminants de la bancarisation est la proximité des agences. Avec un taux d'accessibilité aux guichets (Guichets/100 000 adultes) inférieur à 14% selon la BAD, la Côte d'Ivoire demeure loin derrière d'autres en terme d'infrastructures bancaires. Ce faible taux est en partie dû au gap entre les coûts élevés de développement de structures bancaires physiques en régions rurales et la faible taille des marchés adressables.

- **Des produits d'épargne pas assez attractifs**

L'épargne est une amputation partielle de la capacité de consommation de l'individu. Partant de là, l'épargnant qui se prive d'une partie de son revenu doit trouver un certain attrait auprès des institutions financières pour ne pas le thésauriser.

Les produits d'épargne en Côte d'Ivoire sont rémunérés entre 3,5% et 4,5% et l'inflation tourne autour de 1,2% annuellement, ce qui fait des taux d'intérêt réels autour de 3%. Ces taux de rémunération faibles augmentés de frais de gestions exorbitants sont autant d'éléments qui freinent l'épargne des populations en Côte d'Ivoire.

I- PRÉSENTATION DU CADRE RÉGLEMENTAIRE DE L'ÉPARGNE

Plusieurs organismes régulent l'activité des différents collecteurs d'épargne à travers la zone UEMOA et plus particulièrement en Côte d'Ivoire.

I-1. Le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF)

Le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers est un Organe de régulation et de tutelle du Marché Financier Régional de l'UEMOA, créé le 03 juillet 1996, par une Convention signée entre les sept (07) Etats de l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), auxquels s'est ajoutée la Guinée Bissau le 7 juillet 1997 après son adhésion à la zone franc de l'Union.

Sa mission principale est d'organiser et de contrôler l'appel public à l'Épargne d'une part, et d'habiliter et contrôler les intervenants sur le Marché Financier Régional d'autre part.

I-2. La Commission Bancaire de l'Union Monétaire Ouest Africaine

La Commission Bancaire de l'Union Monétaire Ouest Africaine a été créée par une convention signée par les Ministres des Finances des Etats membres de l'UMOA le 24 avril 1990 à Ouagadougou, dans le but de contribuer à assurer une surveillance uniforme et plus efficace de l'activité bancaire et une intégration de l'espace bancaire dans l'UMOA.

I-3. La Conférence interafricaine des marchés d'assurances (CIMA)

La Conférence interafricaine des marchés d'assurance (CIMA) est un organisme communautaire du secteur des assurances. Il est issu de l'évolution de la Conférence internationale des contrôles d'assurances (CICA) née le 17 juillet 1962 à Paris entre la France d'une part et quatorze États africains et Malgache d'autre part. Il faut remarquer que dans le cas des caisses de prévoyance sociale, la tutelle technique et

administrative est dans bien des cas exercée par le ministère en charge des affaires sociales tandis que la tutelle financière est quant à elle, exercée par le ministère de l'économie et des finances.

II- LES ACTEURS CLÉS DE L'ÉPARGNE

L'épargne en Côte d'Ivoire est caractérisée par la dualité financière. Une partie passe par des institutions: c'est l'épargne institutionnelle. L'autre partie passe par les individus qui s'organisent eux-mêmes pour faire face en même temps et ensemble, à l'avenir : c'est l'épargne informelle qui repose sur des relations personnelles et qui se développe au gré de pratiques jamais codifiées.

Ainsi les collecteurs d'épargne peuvent être classés en deux groupes: formel et informel. Le groupe formel comprend des organisations spécifiquement reconnues par le gouvernement et sujettes aux réglementations et contrôles d'organes gouvernementaux. Les collecteurs informels opèrent hors du cadre réglementaire et de tutelle du gouvernement.

II-1. L'épargne formelle

Le système formel concerne les banques et les autres institutions financières, les coopératives et les sociétés d'assurances. L'épargne formelle s'effectue dans un cadre législatif et réglementaire et doit respecter certaines contraintes dues à la politique monétaire édictée par les pouvoirs publics.

II-2. Le système informel de l'épargne

La collecte dite « informelle » se développe en dehors de toute réglementation ; elle échappe au contrôle

de l'Etat. Cette activité témoigne du dynamisme et de la créativité des populations. Le segment informel de l'épargne joue un rôle d'adoption et d'accueil des agents économiques exclus du secteur officiel. Contrairement à la première catégorie, cet ensemble est régi par des règles souples et adaptées aux pouvoirs financiers de la clientèle. La présence d'un secteur informel aux côtés du secteur formel est la conséquence de l'inefficacité du secteur financier formel, inefficacité due en grande partie à la rigidité du secteur.

Les traits communs des divers circuits informels sont les suivants :

- L'absence de réglementation ;
- Un fonctionnement sans garanties formelles, mais basé sur des relations personnelles et / ou des solidarités communautaires. Il convient de noter la présence active des femmes dans la plupart des formules associatives non institutionnelles d'épargne ;
- L'absence de barrières à l'entrée ;
- La prédominance des opérations en numéraire ;
- L'échelle restreinte des fonds collectés et des crédits accordés ;
- La faiblesse des coûts de transaction due à la proximité des prêteurs et des emprunteurs.

Il existe cependant de nombreux liens entre les secteurs financiers formels et informels. Par exemple, les sommes attribuées par les systèmes informels, tels les tontines à leurs membres sont souvent déposées en banque, de même que les réserves qui ont été constituées.

Le tableau suivant indique la gamme d'opérateurs existant dans chaque groupe. Les frontières ne sont pas absolues.

SECTEUR FORMEL	SECTEUR INFORMEL
Les banques commerciales	Les associations rotatives d'épargne et de crédit
Les caisses de retraite	Les tontines
Les fonds de pension	
Les compagnies d'assurance	
Les institutions de sécurité sociale	
Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières	

III- LES PRODUITS D'ÉPARGNE

III-1. Les actions

En tant que propriétaire d'une fraction du capital, l'actionnaire, tout en limitant sa perte au montant de son investissement, bénéficie de droits sur les bénéfices (dividendes) et les actifs, et participe à la vie sociale de l'émetteur.

Rémunération

Les actions sont des valeurs à revenu variable.

- Les dividendes versés sont fonction des bénéfices réalisés par la société et de sa politique de distribution.
- L'actionnaire perçoit une quote-part du boni de liquidation.

III-2. Les obligations

Une obligation est une valeur mobilière qui constitue une créance sur son émetteur, elle est donc représentative d'une dette financière à moyen, long terme, parfois même à perpétuité. Elle peut être émise par une entité privée (obligations d'entreprises) ou par les Etats et leurs démembrements (obligations souveraines, provinciales, municipales ou quasi-souveraines).

Rémunération

L'intérêt est défini lors de la souscription du placement. Il est stipulé fixe, variable ou révisable à référence, monétaire, obligataire ou bons du Trésor.

III-3. L'assurance-vie

Le contrat d'assurance-vie est un outil d'épargne et de transmission du patrimoine.

Il existe une très grande diversité de contrats avec variation des droits d'adhésion, des chargements et des frais de gestion suivant l'assureur.

Rémunération

Le rendement d'un contrat est égal au taux d'intérêt minimum garanti majoré de la participation obligatoire aux bénéfices techniques et financiers et, le cas échéant, de la prime de fidélité.

III-4. L'assurance retraite entreprise

Il s'agit d'un système de retraite complémentaire par capitalisation constituée par l'entreprise en fonction du dernier salaire et/ou de l'ancienneté et conditionné en pratique à la présence du salarié au sein de l'entreprise à l'âge de départ à la retraite.

Rémunération

La rentabilité est variable, selon le gestionnaire et le marché. Le montant de la retraite peut être prédéterminé, mais la rente n'est perçue qu'en cas de présence dans l'entreprise au moment du départ à la retraite et éventuellement d'atteinte de l'âge requis.

III-5. Le compte d'épargne-logement

Le compte d'épargne-logement (CEL) est un livret d'épargne permettant d'obtenir un prêt immobilier à taux privilégié.

Rémunération

Taux d'intérêt fixe

III-6. Le compte (dépôt) à terme

Le compte à terme est un produit d'une durée variable (contrat renouvelable), dont la rémunération est fixée en fonction du marché monétaire, du montant investi et de la durée d'immobilisation.

Rémunération

Les intérêts sont librement débattus entre le souscripteur et l'établissement gestionnaire, si l'échéance est au moins égale à 1 mois (en deçà du mois, aucun intérêt n'est versé). Ils sont payés à terme échu pour les dépôts inférieurs à 1 an et soit à l'échéance du compte, soit périodiquement pour les dépôts supérieurs à 1 an.

III-7. Le Fonds Commun de Titrisation (FCT)

Les fonds communs de titrisation ont remplacé les fonds communs de créances. Classé parmi les fonds d'investissement alternatifs (FIA), le FCT est une copropriété dont l'objet est d'acquérir des créances en vue d'émettre des parts représentatives de ces créances.

Rémunération

Le fonds verse un revenu majoré de la quote-part du boni de liquidation.

III-8. Le Fonds Commun de Placement (FCP)

Le FCP est une copropriété de valeurs mobilières dont les parts sont émises et rachetées à la demande des porteurs à la valeur liquidative plus (ou moins) frais et commissions des parts ou actions de placements collectifs (OPCVM et FIA), des contrats financiers, des dépôts et des liquidités.

Rémunération

Les produits sont :

- soit distribués aux porteurs de parts. Les sommes distribuables sont égales au résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos et aux plus-values nettes ;
- soit capitalisés : dans ce cas, pas de distribution de revenus, mais augmentation de la valeur liquidative de la part.

III-9. La SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable)

La SICAV est une société anonyme ou par actions simplifiée agréée et contrôlée par le CREMPF dont le

montant du capital est égal à la valeur de l'actif net moins les sommes distribuables. Elle a pour objet la gestion de portefeuilles d'instruments financiers qui peuvent être des titres financiers (actions, titres de créance), des instruments du marché monétaire, des parts ou actions d'OPCVM ou de FIA, des contrats financiers, des dépôts et des liquidités.

Rémunération

Les produits sont :

- soit distribués aux actionnaires ; les sommes distribuables étant égales au résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos et aux plus-values nettes ;
- soit capitalisés : dans ce cas, la valeur liquidative de l'action est majorée.



LES IMPACTS POUR L'ÉPARGNANT ET POUR LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

I- LES BÉNÉFICES POUR L'ÉPARGNANT

I-1. Réduire la vulnérabilité

L'épargne peut être vue comme une assurance. Elle permet de couvrir les cas d'urgence (mauvaise récolte, maladie, perte d'emploi) et permet de réduire la vulnérabilité des ménages. L'incertitude liée au contexte économique et à la situation de l'emploi rend ce motif d'épargne plus prégnant.

I-2. Equilibrer les flux de liquidité

L'épargne permet aux ménages d'équilibrer leurs flux de liquidité souvent variables selon les différentes périodes de l'année et l'activité des individus.

I-3. Favoriser les investissements

En économisant périodiquement de petites sommes d'argent, les ménages peuvent accumuler des montants forfaitaires pouvant leur permettre de réaliser des investissements. Fréquemment, les supports d'épargne financière (PEL mais aussi assurance vie) sont utilisés pour préparer l'achat d'un logement ou pour nantir des emprunts. L'épargne est souvent indispensable à la concrétisation de « projets de vie ».

I-4. Léguer de l'argent à la parenté

L'épargne permet de constituer un coussin pour le futur des enfants.

Les solidarités sont désormais intergénérationnelles et, par exemple, la transmission d'un patrimoine fait partie des motivations principales de souscription des contrats d'assurance vie.

I-5. Obtenir ou rembourser un crédit

Beaucoup d'institutions financières imposent à leurs clients de déposer de l'argent sur un compte comme

condition préalable pour l'obtention d'un crédit.

I-6. Garantir la sécurité

Il est très courant que les épargnants déposent leur épargne dans une institution agréée pour se prémunir contre les risques de vol ou d'incendie à leur domicile.

I-7. Protéger / Rémunérer le capital

Dans une économie inflationniste, si l'institution collectrice parvient à servir des taux réels positifs, cela permet de protéger la valeur du capital de l'épargnant. Certains ménages, fortement averses aux risques, peuvent chercher avant tout la sécurité. Ils privilégient alors des supports d'épargne leur garantissant de ne pas perdre en capital, en échange de quoi le rendement financier est plus réduit et lissé (exemple : l'assurance vie). D'autres ménages peuvent au contraire rechercher de hauts rendements et accepter de prendre les risques afférents (exemple : la détention directe de parts d'OPCVM actions).

II- LES CONSÉQUENCES POUR LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

II-1. Cadre empirique

A court terme, la relation entre l'investissement et la croissance économique est, selon les études, faible ou statistiquement non significative ; par contre, à long terme, le taux d'investissement est la variable présentant la plus forte corrélation avec la croissance. Théoriquement, dans un cadre néoclassique, l'épargne devrait jouer un rôle essentiel dans la croissance, car elle apparaît nécessaire pour financer l'investissement. Par exemple, dans le modèle de Robert Solow (1956), une hausse du taux d'épargne entraîne une hausse temporaire du taux de croissance et recule l'instant où l'économie atteindra son état stationnaire (en l'absence de progrès technique). Par contre, dans l'optique keynésienne, non seulement

l'épargne n'est pas forcément nécessaire pour financer l'investissement (grâce à la création monétaire), mais c'est en fait l'investissement qui génère l'épargne (via les effets multiplicateurs). En outre, une hausse de l'épargne est susceptible de nuire à la croissance à court terme en déprimant la demande globale. Comme les entreprises investissent en fonction de cette dernière, elles risquent également de réduire leurs investissements.

II-2. L'impact sur la croissance économique

L'épargne permet entre autres :

- **Les investissements indispensables à la croissance et à la compétitivité (infrastructures, fonds propres des entreprises, PME, etc.)** Positionner correctement la Côte d'Ivoire dans la compétition mondiale impose d'investir dans les infrastructures, l'innovation, la technologie, la croissance des PME. Cependant, les projets correspondants – privés, publics ou mixtes – ne sont la plupart du temps rentables qu'à moyen, long ou très long terme, ce qui limite le champ des financeurs possibles. Les financements ne peuvent donc venir que d'investisseurs dont l'horizon est par définition long et disposant de ressources en adéquation, c'est-à-dire suffisamment stables et permanentes pour autoriser des engagements longs. L'épargne permet ainsi la mise à disposition de ressources stables, propices au développement des entreprises et permettant de conduire des projets nécessitant des horizons longs.
 - **De diversifier les modalités de financement de l'économie.** Les récentes évolutions réglementaires et les contraintes croissantes sur le financement bancaire requièrent une diversification des modes de financement de l'économie. L'épargne apparaît comme étant une solution viable à long terme.
 - **De préserver le contrôle de l'appareil de production par les acteurs économiques nationaux.** L'épargne desserre la contrainte de l'endettement extérieur. Elles renforcent donc l'autonomie du pays tout en lui permettant de financer la dette publique afin de préserver la qualité des services publics.
- **De moderniser la stratégie économique et contribuer à stabiliser le système financier.** Il s'agit plus largement d'une possibilité de réconcilier les besoins de l'économie et des ménages, marqués par le long-terme, et les moyens mis à disposition pour les financer. Les principales crises économiques ont été précipitées par le développement de comportements spéculatifs de court-terme, et ont engendrés elles-mêmes des réactions court-termistes en raccourcissant l'horizon prévisionnel et décisionnel de nombreux agents économiques. C'est dans ce contexte, que les investisseurs de long-terme jouent à plein leur rôle de stabilisateur du système financier et tirent parti des particularités de leur modèle économique. Le cas des assureurs étant le plus illustratif. En effet, l'encaissement anticipé des primes d'assurance leur permet de disposer de fonds particulièrement importants – en général le niveau des réserves dépasse largement celui du chiffre d'affaires – fonds qu'il est judicieux de placer à long terme pour en obtenir le meilleur rendement pendant le temps de leur détention. De ce fait, ils exercent une fonction stabilisatrice, qui peut s'observer sur le marché des actions cotées.

En conclusion, le rôle de l'épargne est unanimement reconnu comme essentiel dans le développement économique. Mais l'organisation des vecteurs de sa collecte et de sa redistribution demeure un chantier inachevé. En effet, les systèmes informels sont des relais dynamiques, novateurs, mais insuffisants du développement. Quant aux systèmes financiers décentralisés qui font le choix de la mobilisation de l'épargne intérieure – dont la dimension plus globale et le caractère professionnel permettent une accumulation de l'épargne ainsi qu'une allocation plus efficace et plus large des crédits – la faible part qu'ils consacrent au financement des PME, des micro entrepreneurs limite les perspectives de développement.

L'épargne est donc un élément majeur du développement, à condition que les institutions d'épargne ne restent pas neutres, et assument pleinement leur rôle dans le financement de l'essor de l'économie.

PROPOSITIONS POUR FAVORISER L'ÉPARGNE, AMÉLIORER LE CADRE RÉGLEMENTAIRE DE SA COLLECTE ET MAXIMISER SON IMPACT SUR LE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE.

I- LES AXES D'AMÉLIORATION

Il ressort de notre analyse du marché financier de la Côte d'Ivoire en particulier et de l'UEMOA en général, qu'il existe une nette marge d'amélioration qui permettrait d'accroître tant l'efficacité dans la collecte de l'épargne que l'impact de celle-ci sur nos économies.

En effet, les aspects sur lesquels les besoins d'amélioration devraient se tourner sont les suivants :

- L'adéquation des produits d'épargne avec les besoins des épargnants, en terme de rentabilité ;
- L'adéquation des produits d'épargne avec les besoins de financement des secteurs qui accéléreront la transition vers des économies émergentes ;
- L'amélioration du cadre réglementaire, incitant à épargner d'avantage et favorisant une accélération du développement de nouveaux produits innovants.

I-1. Adéquation des produits d'épargne avec les besoins des épargnants

Quelles sont les raisons pouvant pousser un acteur économique (individu, ménage ou institution) à épargner ?

A cette question plusieurs réponses sont possibles :

- Rentabilité et investissement futurs : La plupart des épargnants sont à la recherche de moyens pour fructifier leurs avoirs. En échange, ils concèdent le report d'une partie de leur consommation à une date future et acceptent souvent de prendre des risques.
- Sécurité et disponibilité : les agents économiques veulent avoir leur épargne investie sur des supports sécurisés et espèrent avoir accès à celle-ci aussitôt qu'ils en ont besoin.

- Planification de la retraite (pour les ménages) afin de s'assurer une vie décente après le parcours professionnel.
- Financement de l'étude des enfants (pour les individus et les ménages)
- Accéder à une propriété immobilière (pour les individus et les ménages).

Les produits présents sur le marché de l'UEMOA ne permettent pas encore de satisfaire tous les besoins des acteurs économiques. La rentabilité des produits bancaires par exemple (comptes d'épargne, dépôts à terme) est relativement faible, ce qui ne permet pas d'attirer assez de dépôts. Celle des titres à revenu fixe émis par les pays et entreprises de l'UEMOA est également limitée, et ces instruments financiers ne garantissent pas la liquidité. Le marché des actions cotées à la BRVM a démontré ces dernières années être un bon investissement à long terme, tout en étant assez volatile sur le court terme. Il faut noter par ailleurs qu'il existe dans notre marché un besoin insatisfait en termes de produits financiers dédiés exclusivement au financement de la retraite ou de l'éducation. Ces produits financiers long terme ne sont pas encore vulgarisés au sein des populations (les cotisations obligatoires de la CNPS/CGRAE/CRRAE ne touchent pas suffisamment les secteurs moins formels et les professions libérales, et ne sont pas suffisantes pour couvrir tous les besoins des retraités).

I-2. Adéquation des produits d'épargne avec les besoins de financement

Les autorités gouvernementales et les organismes de développement ont identifié certains secteurs comme catalyseurs de l'émergence économique. Parmi ces secteurs, nous pouvons citer entre autres, le secteur privé, le secteur de l'énergie et celui des

infrastructures. Le seul financement bancaire ne suffit pas pour satisfaire leurs énormes besoins de financements, et ce pour plusieurs raisons :

- Les investissements dans les secteurs des infrastructures et de l'énergie nécessitent en général des montants très importants ;
- Les investissements dans les secteurs précités prennent du temps avant d'être rentables ;
- Les Petites et Moyennes Entreprises (PME) ont du mal à offrir au système bancaire les garanties nécessaires pour accéder au financement.

En outre, il faut mentionner que les compagnies qui arrivent à capter l'épargne publique via la cotation à la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières ne sont pas encore représentatives de tout notre écosystème.

Il est opportun de mettre en place des produits financiers qui permettront de collecter de l'épargne, en direction des secteurs en déficit de financement, malgré leur impact potentiel dans notre quête de l'émergence économique.

I-3. L'amélioration du cadre réglementaire

Afin d'accroître l'épargne dans nos pays, il devient donc urgent d'avoir un cadre réglementaire, favorisant la création de produits financiers accessibles au plus grand nombre, et plus rémunérateurs sur le long terme, et tout aussi liquides. Ce cadre devra permettre aux secteurs des PME et aux secteurs en déficit de financement non seulement d'avoir un accès plus facile aux financements bancaires, mais aussi d'émettre des instruments financiers pour capter l'épargne publique. Aussi, nos Etats ne peuvent plus être les seuls à financer les secteurs comme les infrastructures et l'énergie. Le cadre réglementaire devra aider nos états à être accompagnés via l'épargne publique, dans le financement des infrastructures, du secteur privé, de l'énergie, et du développement économique en général. Enfin, des incitatifs fiscaux pour les épargnants et d'autres avantages devront être mis en place pour permettre aux populations et entreprises d'adhérer à ces mécanismes innovants.

II- COMPARAISON AVEC D'AUTRES SYSTÈMES INTERNATIONAUX : LE CAS DES REER AU CANADA

Plusieurs pays développés ont réussi à mettre en place des mécanismes de collecte d'épargne pour permettre notamment à chaque travailleur,

d'épargner efficacement pour sa retraite. Parmi les pays qui ont eu du succès dans la mise en place de ces mécanismes, nous pouvons citer le Canada. En effet, ce pays a réussi à mettre en place des véhicules d'épargne-retraite, entièrement vulgarisés au sein des populations, encadrés par des lois fédérales, et gérés par des professionnels en charge de faire fructifier cette épargne.

Parmi la liste de véhicules d'épargne-retraite mis en place, le plus populaire est le Régime Enregistré d'Épargne-Retraite (RÉER). Le REER, a été institué en 1957 par le gouvernement fédéral canadien, pour permettre aux Canadiens de se constituer un régime complémentaire de retraite en permettant la constitution d'un actif financier défiscalisé, et ce jusqu'au moment de la retraite. Par la suite, le produit financier est transféré en Fonds Enregistré de Revenu de Retraite (FERR), où il est remis au contributeur sous forme de complément de retraite, par étalement sur plusieurs années ou par rente viagère. Ce FEER doit être créé par le contributeur obligatoirement une fois à l'âge de la retraite.

II-1. Fonctionnement du REER

Le programme REER découle d'une volonté des gouvernements canadien et québécois d'inciter fiscalement les particuliers à autofinancer des compléments de retraite. La première chose à savoir est qu'un compte REER sert de mécanisme qui permet d'amasser du capital en vue de la retraite, tout en reportant à plus tard l'impôt à payer.

Son principal avantage : la déduction fiscale pour l'année de cotisation. C'est lorsqu'on retire de son REER qu'on est imposé. L'idée est d'y cotiser davantage quand nos revenus correspondent à une tranche d'imposition élevée – afin d'obtenir une déduction plus grande – et d'en retirer des fonds lorsqu'ils baissent à une tranche moins élevée.

Les 3 avantages fiscaux associés à ce véhicule financier sont les suivants :

- Les Cotisations sont déductibles d'impôt – le cotisant obtient un allègement fiscal immédiat en déduisant de son revenu ses cotisations à un REER chaque année. Les cotisations sont donc faites en dollars avant impôt.
- Les Revenus de placement sont à l'abri de l'impôt – les revenus et l'appréciation en capital sur les placements dans un REER ne sont pas imposés, à condition qu'ils restent dans le régime.
- L'impôt est reporté – l'impôt sur l'épargne

accumulée dans son REER est payé lorsqu'il est retiré du régime. Cela comprend à la fois vos revenus de placement et vos cotisations. Les obligations fiscales sont ainsi reportées à plus tard. Il s'agit d'un avantage si votre taux d'imposition marginal est moins élevé à la retraite qu'il l'était pendant vos années de cotisation.

Ainsi, ce produit permet une croissance du portefeuille de placement plus importante et dissuade les investisseurs de retirer prématurément leur investissement. Le REER, répond aux besoins d'épargne à long terme, comme la retraite, puisqu'on s'attend généralement à une baisse de revenus une fois la carrière professionnelle terminée. Ainsi, le taux d'imposition au moment du retrait sera inférieur à celui du moment de la cotisation, d'où l'avantage du REER. Le REER doit être fermé au cours de l'année du 71^e anniversaire de l'épargnant. L'épargne du REER peut être retirée en argent comptant ou converti en produit de rente versant à l'épargnant des revenus périodiques durant la retraite.

Les Institutions financières auprès desquelles un épargnant peut ouvrir un REER sont les suivantes :

- les banques et les sociétés de fiducie ;
- les caisses populaires et les coopératives de crédit ;
- les sociétés de fonds communs de placement;
- les sociétés de placement (pour les REER autogérés) ;
- les compagnies d'assurance vie.

Il est à noter que la valeur de votre REER peut diminuer ou augmenter, selon les placements qui y sont détenus.

Le REER est dit collectif lorsqu'il est offert à un groupe d'employés d'une même compagnie, ce qui lui permet d'avoir une administration décentralisée ainsi que des frais de gestion moindres. Les avantages d'un REER collectif sont entre autres :

Pour l'employeur :

- Administration simple et peu coûteuse ;
- Possibilité de contribuer au REER de ses employés, ce qui renforce leur engagement pour la compagnie ;
- Montant des contributions modifiables à tout moment ;
- Contributions déductibles du revenu imposable de l'entreprise ;
- Possibilité d'inclure les actions de son entreprise dans les supports d'investissement du REER,

renforçant ainsi le lien avec les employés.

Pour les employés :

- Gains s'accumulant à l'abri d'impôts ;
- Cotisations déductibles du revenu imposable ;
- Possibilité d'ajuster le niveau et la fréquence des cotisations ;
- Possibilité de cotiser au nom de son/sa conjoint(e)
- En cas de changement d'emploi, possibilité de transfert de l'ancien REER chez le nouveau gestionnaire.

Au-delà de ses avantages fiscaux et du fait qu'il permette aux employés de préparer plus sereinement leur retraite, la valeur du REER peut être retirée avant la retraite de l'employé pour financer l'achat d'une première propriété immobilière. Cet aspect est l'une des raisons de la popularité du REER car l'employé, sait qu'il constitue une épargne pouvant lui servir à la fois pour acheter une maison, et pour lui assurer une retraite confortable.

En outre, une autre caractéristique intéressante du REER est que l'employé a le contrôle sur les types d'investissement sur lesquels sont investies ses cotisations, en fonction de son profil, de ses attentes de rendement, et de son aversion au risque. En effet, l'employé spécifie à l'administrateur du REER son profil investisseur (allant des profils SECURITAIRE à DYNAMIQUE), ce qui détermine les classes d'actifs des placements. Les profils les plus conservateurs sont investis principalement sur des obligations (ou Fonds Communs de Placement obligataires) souveraines de pays développés, tandis que les profils plus risqués sont investis principalement en actions (ou fonds communs de placement) incluant fonds d'infrastructure ou de titrisation. Le client a donc accès à chaque instant à l'évolution de la valeur de ses placements et peut ajuster son profil à tout moment.

Par ailleurs, le REER n'est pas accessible seulement aux employés. Les personnes exerçant d'autres professions libérales (entrepreneurs, entreprises familiales, etc.) ont aussi accès à ce type d'épargne. On parle alors de Régime Volontaire d'Épargne-Retraite (RVER). L'épargnant a alors la possibilité de choisir son gestionnaire, ainsi que son profil de risque en toute liberté.

D'autres produits d'épargne offrant les mêmes avantages fiscaux, mais destinés à des fins autres que la retraite, existent. Le plus populaire de ces

autres produits est le Compte d'Épargne Libre d'Impôts (CELI). Il a un fonctionnement similaire au REER (cotisations régulières de l'adhérent, sélection du profil investisseur, support d'investissement constitués de produits financiers), mais demeure accessible (retrait anticipé) à tout moment. Il peut être utilisé pour financer les besoins de ses adhérents avant leur retraite (propriété immobilière, éducations, etc.).

Parmi les actifs autorisés à servir de support au REER, nous pouvons citer entre autres:

- de l'argent comptant ;
- des lingots d'or ou d'argent ;
- des certificats de placement garanti ;
- des obligations d'épargne ;
- des bons du Trésor ;
- des obligations (y compris les obligations d'État, les obligations de sociétés et les obligations à coupons détachés) ;
- des fonds communs de placement (seulement ceux qui sont admissibles aux REER) ;
- des fonds négociés en bourse ;
- des actions (canadiennes et étrangères) ;
- des prêts hypothécaires canadiens ;
- des titres hypothécaires ;
- des fiducies de revenu.

Ci-dessous quelques statistiques relatives à la pénétration des produits d'épargne au Canada en 2016 (chiffres provenant du rapport annuel de la compagnie SunLife, portant sur les régimes d'épargne par capitalisation) :

- 12 millions de canadiens détenaient des CELI (Compte d'Épargne Libre d'Impôt), représentant 103 milliards \$.
- Il existe 4 697 régimes de retraite, pour 1 133 000 participants et 65.3 milliards \$ d'actifs sous gestion.
- Près de 80% des régimes des employés salariés comportent des cotisations patronales complémentaires (totales ou partielles).
- Plus de 50% des travailleurs canadiens participent à des régimes complémentaires d'épargne-retraite.
- En moyenne, les travailleurs canadiens investissent systématiquement plus de 4% de leur salaire dans des produits d'épargne-retraite. Les employeurs contribuent de manière similaire (environ 4% des salaires) à ces différents régimes.
- Près de la moitié des employeurs canadiens contribuent aux régimes d'épargne-retraite de leurs employés.

- La participation aux régimes d'épargne-retraite est obligatoire pour un tiers des employés du Canada et facultative pour les deux tiers restant.
- En fin 2015, 48.4% des régimes de retraites dans le monde étaient à cotisation déterminées. Le Canada représente 5% de ces régimes.
- Près de 90% des valeurs REER et CELI sont investis au Canada (actions, obligations souveraines, obligations d'entreprises).

II-2. Systèmes financiers des pays de l'UEMOA : apprendre de l'expérience canadienne en matière de collecte de d'épargne

Les mécanismes de collecte de l'épargne mis en place au Canada sont un exemple duquel pourraient s'inspirer les pays de la zone UEMOA. En effet, le Canada a réussi à concevoir des véhicules de collecte d'épargne dont les incitatifs et avantages assurent une large participation du grand public et des employeurs. En plus, la majeure partie de cette épargne est investie dans l'économie canadienne, fournissant ainsi une source de financement pour l'Etat (à travers les émissions souveraines de titres à revenu fixe) et ayant un impact significatif sur quasiment tous les secteurs de l'économie qui sont représentés sur les marchés des capitaux (actions et obligations).

Dans la zone UEMOA, nous avons déjà les acteurs pouvant participer à la mise en place de tels mécanismes. En effet, le système bancaire et celui des compagnies d'assurances sont en expansion, et ceux-ci seraient donc chargés d'administrer ces produits. La zone UEMOA compte aussi une vingtaine de Sociétés de Gestion d'OPCVM (SGO) gérant plus de cinquante Fonds Communs de Placement. Le nombre de Sociétés de Gestion et d'Intermédiation a également évolué rapidement durant les dernières années.

La mise en place d'une plateforme d'échange entre les différents acteurs sur le sujet de la mise en place de véhicules d'épargne longue, permettra de mettre ces mécanismes dans nos pays. Les régulateurs et les SGO/SGI devront travailler à créer plus de produits sur lesquels seront investis cette épargne tout en s'assurant que les différents secteurs de l'économie en bénéficient. Des incitatifs fiscaux pour les individus et les entreprises devront être mis en place afin de favoriser l'adhésion de public et des employeurs. Sur le plan législatif, certaines lois pourraient être votées pour inciter fortement les entreprises d'une

certaines tailles à adhérer à ces plans d'épargne complémentaires. Enfin, il faudrait que ces véhicules d'épargne soient aussi accessibles aux professions libérales et au secteur informel, qui occupent toujours une part importante de nos économies. Si l'épargne locale est collectée de façon optimale et acheminée vers les secteurs en déficit de financement (via des produits financiers), les besoins de financement de nos économies (Etats et secteur privé) seront comblés majoritairement via les épargnes nationales, ce qui atténuera notre dépendance aux financements étrangers et accélèrera notre cheminement vers l'émergence économique.

III- PROPOSITIONS POUR DYNAMISER L'ÉPARGNE ET OPTIMISER SON IMPACT SUR NOS ÉCONOMIES

La situation actuelle de l'épargne en Afrique subsaharienne n'est pas satisfaisante. Aujourd'hui, le niveau de l'épargne est limité par rapport à la richesse nationale. En Afrique subsaharienne, l'épargne représente moins de 20% du Produit Intérieur Brut. Les pays asiatiques émergents ont su bâtir une épargne qui dépasse plus de 50% de leur richesse nationale. De plus, la durée de l'épargne disponible est courte alors que les besoins sont sur le long terme. Enfin, les offres d'épargne reposent sur un régime par répartition à bout de souffle et des produits inadaptés qui paradoxalement favorisent l'épargne de court terme au détriment de l'épargne longue. L'objectif du Livre Blanc est de mener une réflexion approfondie sur le sujet et de proposer aux autorités publiques une série de mesures phares qui permettront d'améliorer drastiquement la situation de l'épargne dans notre pays, dans la sous-région, et contribuer ainsi positivement à l'émergence économique si ardemment recherchée.

Les acteurs économiques de l'UEMOA n'ont pas encore la culture de l'épargne dynamique et de l'investissement. En effet, la majorité des travailleurs de la zone n'ont aucune épargne-retraite complémentaire pour compléter les cotisations obligatoires reversées aux Caisses Nationales en charge de la sécurité sociale telles la CNPS ou la CNSS. De nombreuses entreprises utilisent uniquement les Dépôts à Terme comme supports de tous leurs excédents de trésorerie.

Les différents acteurs du système financier ont tous leur rôle à jouer pour redynamiser le modèle de l'épargne et en faire un levier important pour le

développement économique et social. Les pouvoirs publics (régulateurs et ministères des finances) doivent pouvoir définir un cadre réglementaire pour accompagner, inciter et guider les acteurs dans ce processus innovant de création de nouveaux produits. Les incitatifs fiscaux entre autres permettront de vaincre la réticence naturelle qu'ont les individus à renoncer à une consommation immédiate pour investir l'épargne sur le long terme.

Pour dynamiser l'épargne en zone UEMOA et optimiser son impact sur nos économies, les différents contributeurs à ce livre-blanc proposent diverses mesures dont la mise en place implique tous les acteurs du système financier. Le rôle des pouvoirs publics et des régulateurs est critique dans ce processus dans la mesure où ceux-ci ont les moyens de catalyser ces innovations et de faciliter leur mise en fonction.

III-1. Les Caisses de Retraites et Fonds de Pension

III-1. 1. Contexte

Il convient de savoir que la mission des Caisses de Sécurité Sociale ou des fonds de pension est de recouvrer les cotisations sociales des employeurs et salariés afin d'assurer le paiement permanent des prestations diverses. C'est fort de cette responsabilité sociale que les Caisses de Sécurité ont pour obligation de constituer des réserves ou épargnes pour assurer la pérennité du régime de base sous gestion.

Par définition, l'épargne est la partie du Revenu qui n'est pas affectée à la Consommation.

Ainsi, la partie des ressources non affectées à ces dépenses constitue pour les Caisses de Sécurité des excédents de Trésorerie qui sont utilisés pour des placements sur les marchés financiers. En réalité, les caisses développent donc « une épargne collective ».

- **L'épargne longue:** L'épargne longue s'inscrit dans la dynamique des Caisses de Sécurité car la plus grande partie des prestations qu'elles gèrent ont une durée de vie de long terme notamment l'assurance vieillesse ou retraite, les accidents de Travail et Maladies professionnelles. Selon les études actuarielles menées par le cabinet FINACTU, dans le cadre de la réforme retraite de la CNPS, l'espérance de Vie pour un homme retraité est de 14 ans et la femme retraitée 16 ans. Ce qui suppose que durant toutes ces années, les Caisses doivent disposer de ressources suffisantes pour assurer la pension « ce salaire de remplacement » sans interruption.

Les Caisses de Sécurité dégagent des excédents de Trésorerie importants. Et leur rôle est de contribuer efficacement au développement économique et social de la région. Les sommes théoriquement disponibles sont immenses et la période favorable en raison de l'état de la pyramide démographique. Mais, la méfiance règne et ces institutions préfèrent souvent protéger leurs avoirs dans des placements qu'elles pilotent elles-mêmes. Pour corriger cela, il faut développer des véhicules d'investissement à long et moyen terme, et multiplier les opportunités de prises de participation dans des sociétés performantes de nos économies.

Pour les Caisses de sécurité, ces véhicules, pour qu'ils soient attractifs doivent répondre à un certain nombre de critères :

- La Sécurité : les Caisses de Sécurité réalisent certes des placements mais des placements qui protègent le capital investi. C'est dans ce sens que conformément à leur politique d'investissement, la prépondérance des investissements concerne les actifs non risqués. Pour le cas de la CNPS-CI, 70% des placements sont affectés aux investissements jugés non risqués.
- La rentabilité des placements : l'un des critères qui puisse impulser la dynamique des épargnes longues est le rendement offert.
- La liquidité : la capacité à céder et transformer rapidement les titres en liquidité pour faire face aux engagements.

III-1. 2. Comment les pouvoirs publics et les régulateurs peuvent aider les caisses de retraite dans leur collecte de l'épargne et leur financement de l'économie ?

- Créer des plateformes d'échanges entre tous les acteurs Emetteurs, le régulateur du marché, les Sociétés de Gestion, les investisseurs institutionnels pour débattre des thématiques qui visent à répondre aux besoins du marché et y inviter les Caisses de Sécurité.
- Encourager les Etats membres et les structures privées à s'inscrire dans la dynamique de la notation financière qui est un indicateur qui rassure l'investisseur.
- Harmoniser la fiscalité à travers les pays de la zone UEMOA. A titre d'exemple, pour les émissions obligataires d'entreprises, seuls les résidents du pays émetteur ont des avantages qui ne sont pas

accessibles aux autres pays de la zone, bien qu'ils partagent la même monnaie.

- Améliorer la gouvernance des Caisses de Sécurité Sociale en assurant par exemple l'indépendance entre celles-ci et les Etats dans leur gestion.
- Trouver des mécanismes pour inclure le secteur informel parmi les contributeurs de ces Caisses.
- Mettre en place des mécanismes de garantie et de gestion des risques qui permettraient aux Caisses de participer plus activement au financement des entreprises.

III-2. Les compagnies d'assurance

III-2. 1. Contexte

Les compagnies d'assurance restent à ce jour l'un des principaux agents collecteurs de l'épargne long terme sur le segment des particuliers, auprès donc des populations à revenu intermédiaire et hauts revenus, disposant d'un surplus de liquidité une fois les obligations primaires et incompressibles honorées. Afin de pouvoir attirer cette épargne à horizon long, elles se doivent d'offrir une rémunération compétitive à leurs assurés, en comparaison avec les placements alternatifs que sont la BRVM et les obligations souveraines. Cependant, en plus d'une offre limitée de produits financiers, la volatilité des titres cotés à la BRVM (et la récente correction observée sur la cote) soumettent le modèle des assurances (en particulier l'assurance-vie) à rude épreuve.

La première source de collecte d'épargne des sociétés d'assurance-vie est l'épargne des ménages à travers :

- Les dispositifs de retraite par capitalisation ;
- Les produits d'assurance-vie à destination des particuliers.

Outre cette poche de collecte, ces compagnies collectent également l'épargne des entreprises et de leurs employés dans le cadre de l'externalisation des provisions d'indemnités de fin de carrière. Cette épargne constitue également des engagements futurs auxquels la société d'assurance-vie doit répondre. Pour ce faire, il est préférable que :

- L'épargne collectée provienne de sources diversifiées (taille d'entreprises, secteurs d'activité, entreprises vs. ménages, etc.).
- Stabilité dans le temps : une prévisibilité des flux entrants et sortants, de sorte à réduire le risque de liquidité.

Pour les sociétés d'assurance, la gestion d'actifs se trouve strictement encadrée par les dispositions

de l'article 335 du Code CIMA, qui fixe les critères de dispersion et de congruence des actifs admis en représentation des engagements réglementés. En termes de supports permis, le Code des assurances permet :

- La dette souveraine (tous titres d'Etats de la zone): le marché des emprunts d'Etat se développe certes mais reste relativement peu dynamique.
- Les emprunts obligataires privés et actions non cotées : les obligations privées restent assez peu répandues et le manque d'une culture de la notation d'entreprise dans la zone ne favorise pas une transparence suffisante entre potentiels emprunteurs et potentiels prêteurs.
- Les actions cotées : certes la BRVM se développe mais la place reste relativement timide du fait du faible nombre d'introductions en bourse (IPO). La taille actuelle du marché favorise une certaine volatilité des cours des titres.
- Les droits Immobiliers : le marché de l'immobilier montre un potentiel largement sous-exploité du fait de l'absence de sécurités suffisantes pour les investisseurs institutionnels.
- Les liquidités (dépôts à terme, cash et instruments monétaires) : seules les liquidités trouvent pleine grâce aux yeux notamment des compagnies d'assurance, ce qui va à l'encontre de leur participation active au financement des économies.

De manière globale, excepté pour les Emprunts d'Etat et les liquidités, les autres supports proposés par nos marchés souffrent :

- De l'indisponibilité de l'information financière nécessaire à la réduction de l'asymétrie d'information sur le marché ;
- De sécurités insuffisantes liées à des environnements juridiques et réglementaires incomplets ;
- D'insuffisance de taille critique permettant de réduire la volatilité des titres sur le moyen et le long terme.

Ainsi, s'il est vrai que des avancées sont notables, force est de constater que les supports disponibles et fiables sont insuffisants pour permettre de gérer des actifs longs avec un équilibre « rendement | risque » satisfaisant pour un investisseur institutionnel tel que les compagnies d'assurance.

III-2. 2. Comment les pouvoirs publics et les

régulateurs peuvent aider les compagnies d'assurance dans leur collecte de l'épargne?

Pour aider les compagnies d'assurance dans leurs missions, les pouvoirs publics et les régulateurs devraient :

- Améliorer la disponibilité de l'information financière.
- Structurer l'environnement réglementaire et juridique de sorte à inciter davantage les entreprises à externaliser la gestion des indemnités de fin de Carrière à des professionnels.
- Continuer à favoriser l'expansion des marchés financiers, notamment celui de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) et des obligations d'entreprises.
- Promouvoir le développement du secteur de l'assurance en général (vie et non-vie) afin d'accroître la collecte d'épargne.
- Ajuster la législation pour rendre obligatoire la souscription des employés des entreprises d'une certaine taille.
- Promouvoir la création de véhicules dédiés à l'investissement dans des PME et incorporés dans la zone UEMOA. Ces véhicules adopteraient la stratégie Private Equity « classique » avec prise de participation minoritaire ou majoritaire dans des sociétés privées afin de les aider dans le renforcement de leur capacité et leur expansion. Cela permettrait d'obtenir des rendements plus élevés (15% à 20 % annuel) facilitant ainsi la collecte tout en finançant l'économie.

III-3. Les banques et les institutions financières

III-3. 1. Contexte

Les progrès de l'inclusion financière en Côte d'Ivoire par exemple sont entièrement attribuables au mobile money. De 2014 à 2017, l'accès aux comptes bancaires des institutions financières a stagné à 15% selon le Global Financial Inclusion Index (Findex). Dans le même temps, la part des adultes disposant d'un compte de mobile money a augmenté d'au moins 40%. Entre 34 et 38% de la population adulte avait un compte de mobile money en 2017 : le taux le plus élevé de l'Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA). En conséquence, la plupart des Ivoiriens qui accèdent aux services financiers formels aujourd'hui le font via le mobile money. Presque tous les adultes qui utilisent les services financiers des institutions financières traditionnelles (banques

et Instituts de Microfinance) utilisent également le mobile money. Seuls 2% des adultes financièrement inclus n'utilisent pas le mobile money, et 11% des adultes n'utilisent que des services financiers informels tels que des associations villageoises d'épargne et de crédit ou les tontines.

III-3. 2. Comment les pouvoirs publics et les régulateurs peuvent aider les banques et les institutions financières dans leur collecte de l'épargne?

- Faire évoluer la régulation bancaire pour encourager la création de compte d'épargne gratuit n'incluant aucun frais de tenue de compte.
- Améliorer la rentabilité des dépôts placés dans les banques et institutions bancaires en fixant pour certains produits un taux d'intérêt créditeur minimum.
- Permettre aux individus et ménages d'épargner peu importe leurs revenus en ne fixant aucun solde minimum aux soldes des comptes bancaires
- Favoriser la mise en place de comptes et produits bancaires distribuant des revenus d'intérêts avec une courte fréquence (trimestriellement ou mensuellement par exemple).
- Lutter contre la concurrence déloyale due notamment à l'existence d'acteurs informels parvenant à capter une partie de l'épargne existante (organismes informels dits de « placement d'argent »).
- Favoriser l'innovation et la personnalisation des services bancaires aboutissant à la création de nouveaux produits bancaires.
- Promouvoir les mécanismes de captation de l'épargne au travers d'applications de Mobile Banking, des nouvelles technologies et de télécommunication.
- Promouvoir les institutions de microfinance et de proximité, autant en zones urbaines que rurales.
- Au sein des réseaux bancaires, favoriser la vente des produits de services de gestion d'actifs (SGO) par la banque classique. Une éducation des professionnels de la banque et du public est nécessaire.
- Inciter les banques à mettre en place des programmes d'expansion générale des guichets automatiques.
- Encourager le développement de produits innovants et attractifs d'épargne dont les jeunes sont la cible principale. Cette épargne pourrait

servir notamment à financer l'éducation, la formation professionnelle ou encore la création d'entreprise. La structure d'âge de la population constitue une piste à explorer pour la mobilisation de l'épargne. En effet, le fait que la population soit majoritairement jeune devrait renforcer les motifs d'épargne pour les besoins futurs.

- Réduire la pression fiscale supportée par les Systèmes Financiers Décentralisés, principaux acteurs de la microfinance. Les dispositions fiscales présentent des traitements inégaux selon les formes juridiques des SFD. En effet, les SFD sous forme de société de capitaux ne bénéficient d'aucune exonération fiscale spécifique ni de mesures d'allègement fiscal accordées aux banques. Ce traitement fiscal entraîne une distorsion au niveau de la captation de l'épargne. Les membres des Institutions Mutualistes ou Coopératives d'Épargne et de Crédit (IMCEC) sont exonérés d'impôt sur le revenu de leur épargne tandis que la clientèle des sociétés de capitaux est soumise à l'impôt sur le Revenu des Créances (entre 18% et 1%). Par ailleurs, les dépôts effectués par les SFD auprès des banques sont également taxables à l'impôt sur le revenu des créances en Côte d'Ivoire. Cette pression fiscale atténue le pouvoir de mobilisation de l'épargne au niveau des SFD. Pour y remédier, une solution serait l'exonération des produits des comptes d'épargne au profit de la clientèle de tous les SFD.

III-4. Les ménages

III-4. 1. Contexte

De manière générale, un ménage, au sens statistique du terme, désigne l'ensemble des occupants d'un même logement sans que ces personnes soient nécessairement unies par des liens de parenté (en cas de cohabitation, par exemple). Un ménage peut être composé d'une seule personne. En Afrique francophone, plusieurs facteurs réduisent la capacité des ménages à épargner.

- Faible niveau des revenus des ménages, associé à la cherté de la vie ;
- Produits d'épargnes peu attractifs (faibles taux d'intérêts) et pas assez diversifiés (absence d'innovation dans les produits) ;
- Faible culture financière des ménages. L'épargne nécessite une projection dans le long terme parfois difficile culturellement en Afrique et

- l'acceptation de limiter les dépenses et ne pas se faire intimider par les pressions familiales ;
- Modes de collecte de l'épargne contraignants et peu incitatifs (il faut par exemple absolument se déplacer dans les établissements dédiés).

L'épargne des ménages répond à plusieurs besoins en fonction desquels elle prend plusieurs formes et durées. Nous pouvons citer notamment :

- Les besoins occasionnels : épargne courte non investie déposée en banque.
- Les besoins d'acquisition : épargne plus ou moins longue investie en banque ou sur les marchés financiers.
- L'épargne en prévision d'une perte de revenus non anticipée (accident ou invalidité) : investie en assurance ou sur les marchés financiers.
- L'épargne pour la préparation de la retraite : investie en assurance, sur les marchés financiers, en caisses de retraite, en immobilier ou en banque.
- L'épargne pour les besoins de transmission : investie en immobilier, en parts de sociétés, sur les marchés financiers ou en banque.

Ainsi, nous avons une épargne qui est par nature courte, et une épargne qui est par nature longue. Il faut donc d'une part inciter l'épargne longue par la fiscalité notamment, et d'autre part transformer l'épargne courte en ressources longues.

III-4. 2. Comment les pouvoirs publics et les régulateurs peuvent aider les ménages à épargner plus?

Le système bancaire doit permettre aux ménages d'avoir :

- Une épargne qui ne nécessite pas un gros apport initial pour avoir un taux élevé. Que le taux soit en fonction de la durée et non de l'apport initial.
- Une épargne qui offre plusieurs choix de couples Risque/rendement.
- Une épargne accessible en cas d'urgence.
- Une épargne à laquelle l'on peut faire des contributions régulières (dont les montants et le timing sont planifiés à l'avance avec une flexibilité sur les maturités et les montants investis).

Il faudra que les pouvoirs publics et organismes de régulation se concentrent sur les choix structurants suivants :

- La mise en place d'un programme harmonisé

d'avantages fiscaux, équivalent au REER du Canada, qui favorise structurellement l'épargne et incite les classes moyennes et populaires à épargner.

- La promotion de l'innovation dans le domaine du Mobile Banking et de la Fintech.
- La promotion des institutions de microfinance et de proximité.
- La mise en place d'incitatifs fiscaux favorisant entre autres l'épargne longue des ménages.

III-5. Le secteur privé (PME et grandes entreprises)

III-5. 1. Contexte

L'épargne collectée auprès des agents de nos économies peut servir à financer le développement de nos PME en particulier, et du secteur privé en général. Le secteur privé peut capter cette épargne via des financements bancaires, ou via un accès direct au marché des capitaux (émissions d'actions ou d'obligations, privées ou publiques).

III-5. 2. Comment les pouvoirs publics et les régulateurs peuvent aider le secteur privé à attirer l'épargne des acteurs économiques?

- Encouragement des entreprises à se faire coter sur la BRVM. Un travail de sensibilisation est à mener auprès des actionnaires historiques de ces entreprises, pour leur expliquer les avantages de l'ouverture de capital.
- Encouragement des entreprises à émettre des obligations Corporate.
- Développement de mécanismes et fonds de garantie pour faciliter l'accès du secteur privé au financement bancaire et augmenter la popularité des émissions d'obligations d'entreprises.
- Encouragement du financement local des champions locaux.

III-6. Les Sociétés de Gestion d'OPCVM (SGO) et les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI)

III-6. 1. Contexte

Les SGO et les SGI doivent faire preuve d'innovation pour structurer des produits et véhicules d'investissement servant de supports à l'épargne locale et étrangère, dont les caractéristiques évoluent rapidement. Il faut pour cela une ouverture des organismes de régulation qui ont la responsabilité d'approuver les nouveaux produits, et d'influencer

leurs mécanismes de fonctionnement. Parmi les produits à vulgariser auprès des SGO/SGL, nous pouvons citer :

- La titrisation de créances (structuration des opérations et rehaussement de crédit) ;
- Les produits et fonds adaptés à la gestion des indemnités de fin de carrière ;
- Les fonds de Private Equity et de Capital-risque
- Les fonds dédiés au financement des infrastructures ;
- Les titres de taux adossés à des actifs immobiliers de type SCPI ou REIT ;
- Les investissements mezzanine et convertibles ;
- Les titres ciblant une catégorie d'investisseurs spécifiques comme les diasporas bonds (la diaspora africaine est assez large et il faut capter leur épargne) et les Sukuk ;
- Les titres de capital préférentiel ;
- Les titres de taux alignant le couple risque/rendement ;
- Les fonds de capital investissement.

III-6. 2. Comment les pouvoirs publics et les régulateurs peuvent aider les SGO/SGL dans leur collecte de l'épargne ?

Les pouvoirs publics et les régulateurs (notamment l'AMF-UMOA et la BRVM/DC-BR) doivent supporter les SGO/SGL dans le développement de produits innovants adaptés aux besoins des épargnants et à ceux de nos économies en :

- Allégeant les coûts de transactions, trop élevés en ce moment, impactant donc la liquidité du marché ;
- Incitant et accompagnant les entreprises locales à se faire coter sur la BRVM ;
- Incitant les entreprises à émettre des obligations d'entreprises tout en fournissant des garanties (lorsque cela est possible) pour réduire le risque de crédit et rendre les titres attractifs ;
- Mettant en place un régime fiscal attractif qui va inciter des fonds internationaux à venir s'installer dans la zone UEMOA.

Conclusion

Ce livre blanc est la contribution de plusieurs acteurs influents du marché financier au débat du développement et des enjeux de l'épargne en Afrique de l'Ouest. Ces acteurs ont décelé le potentiel inexploité du marché et ont souhaité à travers ces paragraphes proposer des solutions pour le développement d'une épargne dynamique et forte, socle de la croissance économique.

L'Afrique subsaharienne a continuellement affiché le taux d'épargne le plus faible du monde en développement. Bien que cette situation varie considérablement d'un pays à l'autre, la réalité est qu'il est indispensable d'accroître les taux d'épargne en Afrique à des niveaux compatibles avec le développement économique durable, à savoir supérieurs à 25% du PIB.

Plusieurs raisons sont habituellement avancées pour expliquer la faiblesse de l'épargne dans les pays en développement : distance physique, barrières culturelles et sociales, complexités administratives,

coûts prohibitifs, etc.

La problématique de la collecte l'épargne en Afrique de l'Ouest francophone est clairement aujourd'hui au cœur des débats même si son impact sur le développement ne fait pas l'unanimité.

En effet, deux courants de pensée théorique coexistent sur le rôle de l'épargne dans le développement économique. Dans une perspective néo-classique, il faut favoriser l'épargne. En effet, plus le niveau d'épargne des ménages sera important, plus l'offre de capital sera forte, et cela favorisera l'investissement. Au contraire, pour Keynes, plus l'épargne est élevée, moins la consommation sera forte et cela réduira le niveau d'investissement dans l'économie.

Cependant, dans un pays à faible revenu comme la Côte d'Ivoire, l'épargne et la hausse de l'offre de capital constituerait clairement un accélérateur de la croissance.

Pour les populations, elle favorisera la réduction de la vulnérabilité, l'obtention d'un crédit bancaire

ou encore la constitution d'un patrimoine. Pour les pouvoirs publics, l'épargne permettra de diversifier les modalités de financement de l'économie, de contribuer à stabiliser le système financier et de préserver le contrôle de l'appareil de production par les acteurs économiques nationaux.

L'Afrique francophone peut se vanter d'avoir déjà les acteurs nécessaires au développement d'un système financier efficient. Nous avons en effet :

- Une population jeune dont une partie demeure en quête de ressources pour la consommation ou le financement ; et une autre partie est capable de générer des flux excédentaires de trésorerie, et recherche donc des solutions d'épargne, et recherche donc des solutions d'épargne. Le retour de la diaspora africaine renforce de plus en plus ce dernier groupe.
- Des entreprises et institutions financières matures capables de générer des excédents de trésorerie, tandis que d'autres sont moins avancées en besoin d'accompagnement financier.
- Un système bancaire dynamique ainsi que des structures d'intermédiation financière et de gestion d'actifs de plus en plus en plus innovantes.

Afin de permettre à ces différents acteurs de créer les synergies nécessaires au développement efficace de notre système financier, l'action des pouvoirs publics et des organes de régulation est primordiale.

En effet, les pouvoirs publics doivent développer un cadre d'échanges, qui permettrait aux différentes parties prenantes du système d'être en contact permanent, afin d'éliminer toute asymétrie d'information entre elles. Sans cette asymétrie d'information existante, les besoins de chacune des parties seraient connus et seront comblés mutuellement. Une fois ce cadre d'échanges mis en place, nos pouvoirs publics sont les seuls à même d'agir sur chaque acteur de façon individuelle et concomitante, de sorte à non seulement créer les mécanismes incitatifs nécessaires à leur pleine participation au système financier, mais aussi à les accompagner durant tout le processus, tout en protégeant les intérêts de tout un chacun. Tel que décrit dans le présent livre blanc, d'autres pays tels que le Canada l'ont réussi et nous pensons qu'il n'y a aucune raison que nous n'ayons pas le même destin.

L'un des incitatifs auxquels tous les acteurs sont le plus sensibles, est naturellement la fiscalité car elle a un impact direct sur la rentabilité. Plusieurs ménages demeurent encore réfractaires aux dépôts bancaires (au profit de la thésaurisation ou de l'épargne informelle) du fait des impôts et frais bancaires trop élevés. Un effort fiscal supplémentaire devrait être fait pour moins taxer les revenus provenant de dépôts bancaires afin d'accroître le taux de bancarisation et profiter de tous ses effets de levier. Il en est de même pour les produits d'assurances (notamment cette épargne longue et rare que constitue l'assurance-vie) qui pourraient être complètement défiscalisés afin d'augmenter leur taux d'adhésion. Par ailleurs, relativement à l'environnement économique intégré des pays de l'UEMOA que nous désirons, il demeure souhaitable que le taux d'imposition de tous les produits financiers émis dans la zone soit indépendant du pays d'origine de l'investisseur, comme cela est le cas en ce moment. Cela permettrait aux investisseurs des pays en excédent de trésorerie, d'investir plus facilement dans les pays en déficit d'épargne. Par ailleurs, un excellent moyen de vulgariser les marchés financiers comme solution de financement du secteur privé pourrait être de réduire la charge fiscale de compagnies qui se financent via la Bourse ou encore qui font des appels publics à l'épargne via des émissions obligataires. Enfin, la mise en place de régimes d'épargne défiscalisés, équivalents au REER Canadien, inciterait les classes moyennes à se tourner de manière structurée, cohérente et permanente vers l'épargne. Il ne fait aucun doute que le développement économique qui découle de l'allègement de la charge fiscale fournira à nos Etats davantage de ressources.

Au-delà des mesures fiscales, les pouvoirs publics devront encourager l'innovation et le développement de nouveaux produits financiers, aider les acteurs à s'adapter aux meilleures pratiques internationales, faire évoluer le cadre réglementaire pour qu'il ne soit pas une contrainte, mais plutôt un accélérateur de la dynamisation de l'épargne et du développement financier. Ainsi, l'émergence économique tant recherchée deviendra une certitude à court terme.



Paul-Harry AITHNARD
Directeur Général ECOBANK
CI, Directeur Régional
UEMOA | ECOBANK



Anjeelee CHINAMAL
Directrice Développement
de Clientèle | OCORIAN



Mike COFFI
Directeur Général |
ECOBANK ASSET
MANAGEMENT



Daouda COULIBALY
Directeur Général | SIB



**Kadi FADIKA
COULIBALY**
Administrateur Directeur
Général | HUDSON



Guillaume DIBY
Chef de Département
Finances et Trésorerie | CNPS



Jean-Luc KONAN
Président Directeur Général |
COFINA



**Laureen KOUASSI-
OLSSON**
Directrice Afrique de l'Ouest
et Centrale | AMETHIS



Gildas N'ZOUBA
Directeur Général Adjoint |
SUNU ASSURANCES VIE CI



**Jean-Marc SAVI DE
TOVE**
Directeur associé | ADIWALE
PARTNERS



Marc WABI
Directeur Général | DELOITTE
Côte d'Ivoire



Kibégnari YEO
Directeur de la Stratégie de
Dépôts | BHCI



Stanislas ZEZE
Président Directeur Général
| BLOOMFIELD INVESTMENT
CORPORATION

Nos remerciements s'adressent aussi à :

Équipe ECOBANK

Mehanvais Karim KONÉ
Yves-Daniel BENIE

Équipe ADDICT L'AGENCE

Leticia N'CHO-TRAORÉ
Laetitia N'DAH
Nadège ÉBOULÉ
Carla DADIÉ
Aimée N'CHO
Yannick-Stephane ZAGBA

Premier banking, pour vous.



Une carte Premier, des taux préférentiels sur divers produits d'épargne, d'investissement et de crédit multidevises. Chaque détail a été pensé pour vous.

PREMIER BANKING by Ecobank

ecobank.com

Ecobank
La Banque Panafricaine

© Banque
panafricaine

#Seip18

Plus d'infos sur www.salondelepargne.com/livreblanc
(+225) 22 46 62 72 - 22 01 63 69

Ecobank
La Banque Panafricaine

EDC

ECOBANK DEVELOPMENT CORPORATION
MEMBER OF THE ECOBANK GROUP