



Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion

**Institut Supérieur de Comptabilité,
de Banque et de Finance
(ISCBF)**

**Master Professionnel
en Comptabilité et Gestion
Financière
(MPCGF)**

**Promotion 5
(2010-2012)**

Mémoire de fin d'étude

THEME

**L'introduction au marché financier régional des
entreprises du secteur privé au Burkina Faso :
contraintes et perspectives.**

Présentée par :

IDO William Patrick

Dirigé par :

M. SANOU Issoufou

Economiste Financier à SAHELCONSULT

Burkina Faso

Octobre 2012

DEDICACE

Ce travail est dédié :

- à mon père Batia Dominique IDO et à ma mère Claudette Marie IDO, pour tous les sacrifices consentis pour mon éducation ;
- à mes frères et sœurs, Dieudonné, Yannick et Sylvia pour leur soutien inestimable ;
- à mes ami(es) et tous ceux qui, de près ou de loin, ont contribué à la réalisation de ce mémoire.

REMERCIEMENTS

Mes remerciements vont, tout d'abord, à Monsieur SANOU Issoufou, économiste financier à SAHELCONSULT pour ses conseils et qui a bien voulu m'encadrer pour la réalisation de ce rapport.

Je tiens également à remercier :

- ma grande mère ZABRE Helene et ma tante KYELEM Nicole pour toutes les prières et conseils tout au long de ma formation ;
- mon oncle KYELEM Paul pour son aide et ses soutiens multiformes ;
- mon parrain DIPAMA Maurice pour tous ses conseils et ses orientations ;
- ma tante DIPAMA Marie pour toutes ses prières ;
- monsieur HEMA Claude pour ses conseils;
- monsieur NASSA Idrissa, Président Directeur Général de Coris Bank, pour m'avoir accepté au sein de son institution ;
- monsieur YAZI Moussa, Directeur de l'Institut Supérieur de Comptabilité de Banque et de Finance, pour sa disponibilité et ses conseils pratiques en matière de méthodologie de rédaction du mémoire ;
- tout le corps administratif et professoral du Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion pour la contribution apportée à ma formation ;
- enfin tous ceux dont le nom n'est pas cité.

SIGLES ET ABREVIATIONS

AFD	Agence Française de Développement
ANB	Antennes Nationales de Bourse
BCEAO	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BOC	Bulletin Officiel de la Cote
BMTN	Bon à Moyen-Terme Négociable
BRVM	Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
BTAN	Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt Annuel
BTF	Bon du Trésor à taux Fixe et à intérêt précompté
BTN	Bon du Trésor Négociable
BVA	Bourse de Valeurs d'Abidjan
CBI	Coris Bank International
CCCE	Caisse Centrale de Coopération Economique
CCIA-BF	Chambre de Commerce d'Industrie et d'Artisanat du Burkina Faso
CDNBT	Certificat de Dépôt Négociable et Billet de Trésorerie
CESAG	Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion
CFD	Caisse Française de Développement
CREPMF	Conseil Régional de l'Epargne Public et des Marchés Financiers
DC/BR	Dépositaire Central/Banque de Règlement
FCP	Fond Commun de Placement
FRA	Forward Rate Agreement
ISCBF	Institut Supérieur de Comptabilité de Banque et Finance
MPCGF	Master Professionnel en Comptabilité et Gestion Financière
OAT	Obligations Assimilables du Trésor
OPA	Offre Publique d'Achat
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
OPR	Offre Publique de Retrait
OPV	Offre Publique de Vente
PIB	Produit Intérieur Brut
PNB	Produit National Brut

PROPARCO	Promotion et Participation pour la Coopération économique
UEMOA	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
SGI	Société de Gestion et d'Intermédiation
SGP	Société de Gestion de Patrimoine
SICAV	Sociétés d'Investissement à Capital Variable

CESAG - BIBLIOTHEQUE

LISTES DES FIGURES

Figure 1 : le marché primaire	12
Figure 2 : le marché secondaire	13
Figure 3 : le modèle d'analyse	42
Figure 4 : le profil de l'échantillon selon le domaine d'activités	60
Figure 5 : le profil de l'échantillon selon le capital de départ	61
Figure 6 : le profil de l'échantillon selon le mode de mobilisation du capital	61
Figure 7 : les résultats financiers	62
Figure 8 : distribution de dividendes	63
Figure 9 : raisons de non distribution de dividendes	63
Figure 10 : le rôle de la BRVM	65
Figure 11 : les raisons de non introduction en bourse	65
Figure 12 : les ambitions de croissance	74
Figure 13 : le financement des investissements	76

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : la situation du marché en séance	31
Tableau 2 : la situation du marché après le passage de l'ordre	32
Tableau 3 : structure globale de l'échantillon	60
Tableau 4 : résumé sur le volet résultats actuels des entreprises	62
Tableau 5 : la culture boursière	64
Tableau 6 : la forme juridique des entreprises du secteur privé burkinabé	67
Tableau 7 : les ambitions de croissance	74
Tableau 8 : le financement des investissements	75

LISTE DES ANNEXES

Annexe 1 : émissions sur le marché primaire (en millions de FCFA)	84
Annexe 2 : histogramme des évolutions du marché primaire	84
Annexe 3 : tableau des évolutions du marché secondaire	85
Annexe 4 : histogramme des évolutions du marché secondaire	86
Annexe 5 : courbe sur l'évolution comparative des indices BRVM 10 et BRVM composite de 2005 à 2010	86
Annexe 6 : évolutions des indices sectoriels entre 2007 et 2010	87
Annexe 7 : BRVM- Evolution des capitalisations boursières par compartiment de 2007 à 2010 (en milliards de FCFA).....	87
Annexe 8 : BRVM- Evolution des valeurs et volumes échangés (2007 -2010)	87
Annexe 9 : tarification de Coris Bourse	88

TABLE DES MATIERES

DEDICACE.....	i
REMERCIEMENTS	ii
SIGLES ET ABREVIATIONS	iii
LISTES DES FIGURES.....	v
LISTE DES TABLEAUX.....	vi
LISTE DES ANNEXES	vii
TABLE DES MATIERES	viii
INTRODUCTION GENERALE.....	1
PREMIERE PARTIE : CADRE THEORIQUE DE L'ETUDE	8
Introduction de la première partie	9
Chapitre 1 : le marché financier et son fonctionnement.....	10
1.1. Définition du marché financier.....	10
1.2. Intérêt du marché financier	10
1.3. Le fonctionnement du marché financier.....	11
1.4. Les instruments financiers.....	14
1.4.3. Les produits dérivés	20
1.5. Les acteurs du marché financier	22
1.5.1. Les émetteurs de titres.....	23
1.5.2. Les investisseurs.....	23
1.5.3. Les intermédiaires	24
Chapitre 2 : l'introduction des entreprises sur le marché financier.....	27
2.1. Les finalités de l'introduction en bourse	27
2.2. La préparation d'introduction en bourse	28
2.2.1. L'évaluation des actions avant l'introduction en bourse	28

2.2.2. Les comparaisons boursières	28
2.2.3. L'actualisation des flux financiers disponibles.....	29
2.2.4. L'actualisation de dividendes futurs	29
2.3. Les ordres de bourse	29
2.3.1. L'ordre à cours limité.....	30
2.3.2. L'ordre à tout prix	30
2.3.3. L'ordre au prix du marché	30
2.3.4. L'ordre tout ou rien	32
2.3.5. L'ordre à seuil de déclenchement	32
2.3.6. L'ordre à plage de déclenchement	32
2.4. Présentation de quelques procédures d'introduction en bourse.....	33
2.4.1. L'introduction sur le marché financier de la France	33
2.4.2. L'introduction des valeurs sur le marché financier de l'UEMOA : conditions d'admission	34
2.4.3. L'introduction des valeurs sur le marché financier de l'UEMOA : procédures	37
2.5. Les opérations sur le marché financier	38
2.5.1. Les opérations exceptionnelles	38
2.5.2. Les opérations à but spéculatif.....	39
2.5.3. Le report et le déport.....	40
Conclusion.....	40
Chapitre 3 : Méthodologie de recherche	41
3.1. Le modèle conceptuel d'analyse.....	41
3.2. Les méthodes outils et collectes des données	43
3.2.1. L'analyse documentaire	43
3.2.2. Les entretiens	44
3.3. Analyse des données.....	44
Conclusion.....	44

Conclusion de la première partie	45
DEUXIEME PARTIE : LE MARCHE FINANCIER REGIONAL ET LES ENTREPRISES BURKINABE.....	46
Introduction de la deuxième partie	47
Chapitre 4 : présentation du marché financier régional de l'UEMOA.....	48
4.1. L'organisation de la BRVM.....	48
4.2. Les mécanismes de fonctionnement du marché financier régional	52
4.3. Les activités du marché.....	54
Conclusion	58
Chapitre 5 : Les difficultés liées à l'introduction des entreprises burkinabé au marché financier régional.....	59
5.1. La mesure des difficultés rencontrées par le secteur privé	59
5.2. Les difficultés des entreprises burkinabé à participer au marché financier régional .	66
Conclusion	70
Chapitre 6 : Les perspectives liées à l'introduction au marché financier régional du secteur privé burkinabé.....	72
6.1. L'amélioration des performances financières des entreprises privées.....	72
6.2. L'augmentation de la part de marché.....	73
6.3. Le financement des besoins d'investissement par augmentation de capital	75
6.4. Le développement de la culture boursière	76
6.5. L'application d'une bonne gestion.....	77
Conclusion	78
Conclusion de la deuxième partie.....	79
CONCLUSION GENERALE	80
ANNEXES	83
BIBLIOGRAPHIE	90

INTRODUCTION GENERALE

La mondialisation de l'économie est un phénomène qui a pris de l'ampleur et a abouti à une interdépendance entre les nations. Les échanges deviennent de plus en plus importants, mettant en concurrence les entreprises de tous les pays. Cette situation favorise les entreprises des pays développés dans tous les domaines que ce soit au plan social, économique et politique. Ces entreprises bénéficient de moyens financiers conséquents qui favorisent leur développement, à travers des investissements dont l'objectif majeur est leur compétitivité à tous les niveaux.

Selon Pierre Vernimmen (2010 : 347), le système financier est donc devenu une ressource incontournable de l'activité économique, contribuant au développement de ces pays. Il a pour rôle de mettre en relation les agents économiques excédentaires de ressources (notamment les ménages) avec ceux qui sont déficitaires (par exemple les entreprises ou l'Etat).

En Afrique, le système financier est de nos jours principalement basé sur le système bancaire. On fait cependant face à un système financier incapable de financer les investissements qui pourraient rendre compétitives les entreprises africaines et permettre aux dirigeants de voir leur vision se réaliser.

L'ensemble de ces facteurs montre que la nécessité d'un système financier performant n'est plus à prouver. Selon le rapport de la Banque Mondiale (2000 : 191), « le développement est impossible sans un système financier efficace. En effet, ce système devrait pouvoir mobiliser les ressources nationales et étrangères en vue des investissements à fort rendement. Il servira ainsi d'intermédiaire entre les épargnants et les investisseurs pour réduire et répartir les risques et offrir un accès général aux services financiers. Cette couverture pourrait atteindre les segments de la population qui vivent en marge de l'économie. La finance facilite aussi la concurrence, l'intégration des marchés, la croissance générale et la réduction de la pauvreté »

Dans la plupart des économies africaines, comme le Burkina Faso où le Produit National Brut (PNB) par tête est de l'ordre d'un euro par jour, la mobilisation des ressources financières pour promouvoir des investissements est une difficulté de plus en plus croissante. En effet le Burkina Faso est l'un des pays les plus pauvres du monde (161ème rang sur 169). Selon le rapport national du PNUD-BURKINA (2011 :8) son indice de développement humain est relativement bas ; il est de 0,37. L'économie est peu diversifiée. Les entreprises burkinabé souffrent de la difficulté de mobilisation des ressources.

La contribution du secteur primaire à la valeur ajoutée totale en 2011 est de 30,4% et sa contribution à la croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) est de 2,5%. D'autres secteurs économiques importants (transports, agro-industries) en dépendent étroitement. Selon le rapport annuel de CORIS BANK (2010 :6) l'activité se concentre sur quelques produits (coton, élevage), auxquels s'ajoute une production minière en développement (notamment l'or qui a atteint une production de 23 044 kilogrammes en 2010).

Face à ce handicap que vit également plus la sous-région ouest-africaine, certains Etats membres de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) dont le Burkina Faso ont envisagé l'instauration d'un espace économique viable où vont circuler librement des capitaux, des biens et services ; d'où la création le 18 décembre 1996, d'un marché commun aux huit(8) Etats membres, dénommée la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM). Le but essentiel est de mettre en place un instrument de mobilisation de l'épargne, susciter les privatisations des sociétés nationales, et développer un outil d'intégration régionale. Le marché boursier est un canal qui a pour but d'accompagner l'ambition de toutes entreprises.

En effet, le recours aux marchés financiers dans la majorité des pays développés a montré qu'ils représentaient un pilier essentiel pour le financement des infrastructures et des activités économiques des entreprises.

Le marché financier régional de l'UEMOA offre aux entreprises africaines de nouvelles opportunités en termes de financement à travers les émissions d'emprunts obligataires et d'actions. Cependant, des défis restent toujours à relever.

Selon le rapport annuel du CREPMF (2010 :30) au cours de l'année 2010, le marché financier de l'UEMOA a enregistré plus de 275 milliards de FCFA d'émissions de titres (actions et obligations) soit une hausse de 22% par rapport à 2009. Les emprunts obligataires étaient de 264 milliards de FCFA soit une hausse de 85% par rapport à 2009. Sur les 264 milliards, 19 milliards ont été mobilisés par le secteur privé soit 7% du montant total.

Ainsi, cette situation montre une faible contribution du marché financier dans le développement du secteur privé des pays de l'UEMOA.

L'activité économique de nos jours étant marqué par la mondialisation des échanges et des ressources, les entreprises pour être compétitives sur les marchés locaux et sur la scène

internationale ont besoin de mobiliser des ressources de taille relativement élevée et à des coûts faibles. Les entreprises de la zone UEMOA et particulièrement du Burkina Faso font face à cette difficulté de financement. Le marché financier peut être cependant d'un apport considérable pour ces dernières qui ont d'énormes besoins en matière d'investissement. Pourtant, on assiste à une situation paradoxale : leur quasi absence du marché financier. Cette situation mérite que l'on y porte une attention particulière.

Nous notons que les conditions liées à l'admission à la cote est un réel handicap pour les entreprises du secteur privé au Burkina Faso.

Le secteur privé est réticent vis-à-vis de l'admission à la cote du fait des coûts financiers à prendre en compte avant l'introduction à la BRVM.

Le manque d'information sur le rôle réel de la Bourse et son fonctionnement fait que la majorité des entreprises au Burkina Faso n'arrive pas à percevoir l'intérêt que peut revêtir une décision d'introduction en Bourse.

La réticence de certains dirigeants à publier des informations sur la situation financière de leur entreprise ainsi que des estimations prévisionnelles sur les projets futurs portent un préjudice au développement du marché financier.

La notion de risque dans le comportement surtout dans l'ouverture du capital au public pourrait constituer un frein pour les avantages que pourrait leur offrir la bourse tel que l'appel public à l'épargne.

Le marché financier offre plusieurs opportunités de financement. Mais compte tenu de la faible participation des entreprises Burkinabè dans le compartiment action, ces dernières se retrouveront donc limiter quant à l'accès aux ressources financières. On assistera toujours aux financements traditionnels du système bancaire pourtant insuffisant, dû au coefficient de liquidité minimum de 75% exigé aux banques par la réglementation selon le rapport de la commission bancaire (2010 : 34). Les entreprises seront donc confrontées à une forte concurrence vis-à-vis de celles introduites en bourse.

Le nombre d'entreprises cotées à la BRVM est insuffisant au regard des exigences du marché international. Cette situation interpelle plus d'un, et au vue de toutes les raisons qui pourraient entraver la participation ou la présence des entreprises au niveau du marché financier

régional, nous sommes amenés à proposer des solutions pour y remédier. On peut citer entre autres :

- L'amélioration des conditions liées à l'admission à la cote: les entreprises pouvant s'inscrire à la cotation sont confrontées à des exigences financières parfois élevées telle la capitalisation boursière alors que la majorité des entreprises ne disposent pas de moyens financiers conséquents du fait de la pauvreté de la population.
- L'allègement des coûts financiers engendrés : les charges auxquelles sont soumises les entreprises désirant s'introduire dans un compartiment de la BRVM sont parfois élevées.
- La sensibilisation des dirigeants sur les exigences du marché et sur les avantages que la BRVM pourrait leur apporter: les acteurs économiques devraient comprendre cet esprit de concurrence et également savoir que le marché des actions peut être un canal essentiel de source de financement ;
- La publication des informations sur la situation financière est sujette à de bonne gestion : l'ouverture des états financiers d'une entreprise au public permet de mettre en confiance ses partenaires ;
- La sensibilisation des dirigeants sur la notion de risque : les dirigeants de la sous-région ont tendance à surestimer le risque associé au financement des activités économiques.

De façon pratique, les mesures citées ci-dessus peuvent être prises afin de permettre aux dirigeants d'inscrire leur entreprise à la BRVM. Il serait donc plus opportun d'alléger les conditions liées à l'admission à la cote qui favorisera l'insertion d'un plus grand nombre d'entreprises. Il y a lieu aussi de sensibiliser les dirigeants sur les multiples avantages que pourrait leur offrir la cotation.

De tout ce qui précède, nous pouvons nous poser la question à savoir comment le secteur privé peut-il améliorer ses performances financières afin d'être plus présent sur le marché financier régional? Ce qui nous amène à nous poser les questions suivantes :

- ✓ Quel est le fonctionnement du marché financier ?
- ✓ Quel est l'intérêt du secteur privé de se faire coté au marché financier ?
- ✓ Quelles sont les mécanismes d'introduction et opérations financières appliquées sur le marché financier ?

- ✓ Quelles sont les contraintes et les perspectives de l'introduction du secteur privé au marché financier régional ?

La mobilisation des ressources financières reste un défi majeur pour l'ensemble des entreprises du Burkina Faso. Face à ce constat, nous avons relevé l'intérêt d'une étude sur les contraintes liées à l'introduction à la BRVM et les perspectives qu'offre le marché financier régional en terme de capacité de mobilisation des ressources financières pour le financement des entreprises du secteur privé. D'où l'intitulé de notre thème : « *L'introduction au marché financier régional de l'UEMOA des entreprises du secteur privé burkinabé : contraintes et perspectives* ».

L'objectif général de cette étude est de montrer l'importance des marchés financiers pour les entreprises et dégager les perspectives pour la dynamisation de la bourse régionale de l'UEMOA. Nous en déduisons quatre objectifs spécifiques qui se présentent comme suit :

- présenter le marché financier et ses compartiments ;
- montrer l'intérêt et les mécanismes d'introduction en Bourse ;
- définir les contraintes qui entravent la présence d'un grand nombre d'entreprises du Burkina Faso à la BRVM ;
- et proposer des perspectives qui permettront un accès plus large des entreprises du secteur privé burkinabé au marché financier régional.

Pour mener à bien notre étude, nous avons effectué une recherche documentaire à partir des ouvrages généraux, traitant du marché financier dans son ensemble d'une part, et d'autre part sur des mémoires, études et publications divers relatifs au thème. Ensuite, nous avons conduit une enquête à partir d'un questionnaire qui sera administré à dix (10) entreprises du secteur privé au Burkina Faso. Enfin, nous avons procédé à de multiples entretiens avec des personnes évoluant dans le secteur du marché financier, à CORIS bourse au Burkina Faso pour recueillir leur avis sur la problématique d'introduction à la BRVM.

Notre étude à porter sur la période 2011-2012 sur le marché financier à travers son fonctionnement, son rôle, son intérêt pour le financement de l'économie, et des solutions à apporter au secteur privé Burkinabé pour une participation plus active à la BRVM.

Cette étude devrait permettre d'apporter aux entreprises burkinabés une réflexion dont elles ne peuvent se priver dans le contexte actuel de la zone UEMOA et dans une perspective de

positionnement sur le marché financier. En outre, elle pourrait leur permettre de mesurer l'intérêt que peut revêtir une décision d'introduction à la BRVM.

Cette étude nous permettra, au-delà de l'exercice intellectuel de rédaction d'un mémoire qui est une nécessité pour la validation de notre formation au Master Professionnel de Comptabilité et Gestion Financière (MPCGF), d'approfondir nos connaissances dans la culture boursière. En outre, nous comprendrons davantage les caractéristiques réelles de l'environnement socio-économique du Burkina Faso, qui est à notre avis nécessaire voire primordial.

Notre étude s'articulera autour de deux parties : le cadre théorique et le cadre pratique.

Dans la première partie consacrée au cadre théorique, il sera question d'une revue de littérature sur le thème. A cet effet, nous aborderons la notion de marché financier dans son ensemble, les mécanismes et procédures d'introduction au marché financier, et la méthodologie qui sera utilisée dans la phase pratique de notre étude.

Dans la seconde partie réservée au cadre pratique, nous présenterons le marché financier régional. Ensuite, nous procéderons à l'analyse des difficultés qui entravent la participation d'un grand nombre d'entreprises au marché financier régional, et enfin nous proposerons des recommandations qui puissent faciliter l'accès du secteur privé burkinabè à la cotation.

**PREMIERE PARTIE : CADRE THEORIQUE
DE L'ETUDE**

Introduction de la première partie

Les marchés financiers sont nés de la nécessité de trouver un moyen de fournir au monde des affaires les investissements en capital dont il a besoin pour grandir et prospérer.

Face à l'ampleur des besoins en capitaux d'une économie, le système bancaire souvent jugé trop « court-termiste » ne saurait à lui seul apporter les réponses qui conviennent. Sa contribution au financement des investissements renforce l'endettement des entreprises. De plus, la complexité de sa structure ne facilite pas une allocation optimale des ressources aux emplois, à la différence du marché, lieu pertinent de rencontre d'une offre de capitaux à long terme et d'une demande solvable.

Malgré le développement considérable des marchés financiers ces dernières années, le besoin que ressentent les entreprises pour des investissements en capital reste la force motrice qui préside à l'existence de ces marchés.

Chapitre 1 : le marché financier et son fonctionnement

Ce chapitre sera consacré à l'analyse du fonctionnement du marché financier. Il serait donc important de s'intéresser à ses instruments financiers, ses acteurs ainsi qu'aux produits de couvertures de risques qui y sont utilisés.

1.1. Définition du marché financier

Selon MASSIERA (2001 :203) « Un marché financier est un marché sur lequel se négocient des valeurs mobilières à long terme (titres de propriétés comme les actions, et titres de créances comme les obligations, ou titres apparentés), et éventuellement d'autres produits dérivés, plus sophistiqués et/ou liés à la couverture des risques de marchés encourus par les opérateurs (contrats à terme, contrats d'option, contrats d'échange ou swaps) ».

Certains auteurs abordent la définition du marché financier dans le même sens notamment PICON (2000 :12), « le marché financier recouvre tous les échanges de capitaux investis à moyen et long termes ».

Nous pouvons cependant définir le marché financier comme une structure organisée au sein de laquelle se négocient des instruments financiers tels les titres de propriétés, les titres de créances ainsi que les produits dérivés.

1.2. Intérêt du marché financier

Le marché financier est un lieu permettant aux apporteurs et demandeurs de capitaux de se confronter directement.

Selon SIMMONET (2010 :35), « le développement de ce mode de financement s'explique par les avantages que les agents y trouvent : taux d'intérêt moins élevés, montants empruntés plus importants, échéances mieux adaptées à leurs besoins, et, surtout, possibilité de revente des

titres. C'est ce dernier point qui fait la force des titres financiers : celui qui les détient peut à tout moment les revendre à un prix affiché par un mécanisme de marché».

Le marché financier constitue donc un complément efficace au système bancaire, en offrant une alternative supplémentaire :

- aux épargnants, pour le placement de leurs capitaux, et
- aux demandeurs de capitaux pour la couverture de leurs besoins en fonds permanents, apparaît ainsi comme un instrument opérationnel au service de l'investissement productif.

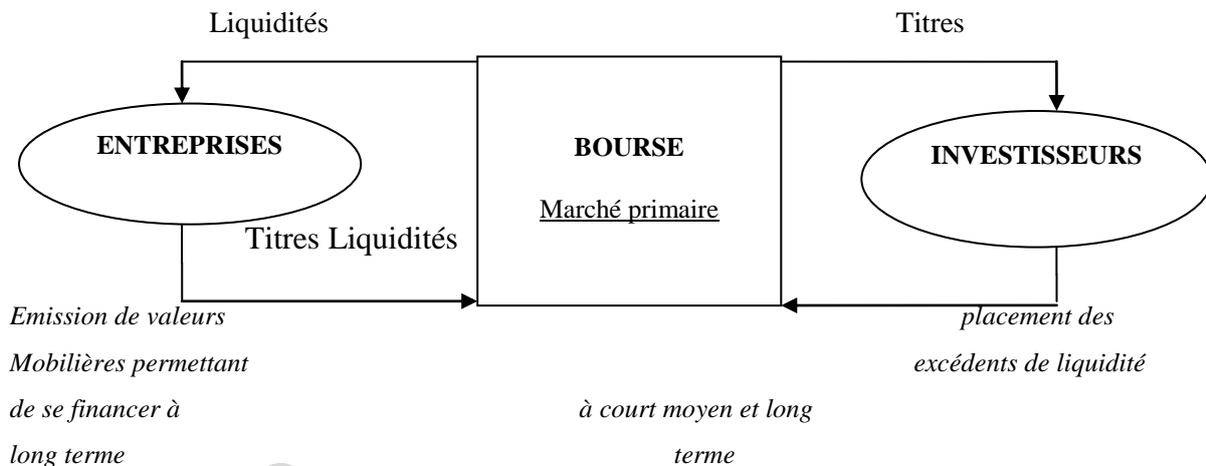
1.3. Le fonctionnement du marché financier

Le fonctionnement du marché financier repose sur l'activité de deux compartiments qui ont des fonctions différentes mais complémentaires. Il s'agit notamment du marché primaire et du marché secondaire. « L'appellation de marché financier recouvre deux secteurs complémentaires, celui des émissions nouvelles (marché primaire) et celui des transactions de titres déjà émis (marché secondaire) » (AUGROS, 1987 :19).

1.3.1. Le marché primaire

Selon FLEURIET (2000 :27), « Le marché primaire est le marché de l'émission de titres nouveaux. Il regroupe toutes les opérations d'appel public à l'épargne c'est-à-dire l'émission d'instruments financiers pour distribution auprès d'un large public d'investisseurs. Son rôle est de financer l'investissement : pour obtenir des fonds, l'émetteur vend un projet d'entreprise au marché, c'est-à-dire les anticipations des flux futurs qui proviendront de l'activité de l'entreprise. L'émission sur le marché primaire se réalise soit par appel public à l'épargne soit par placement privé». (cf. figure n°1)

Figure 1 : le marché primaire



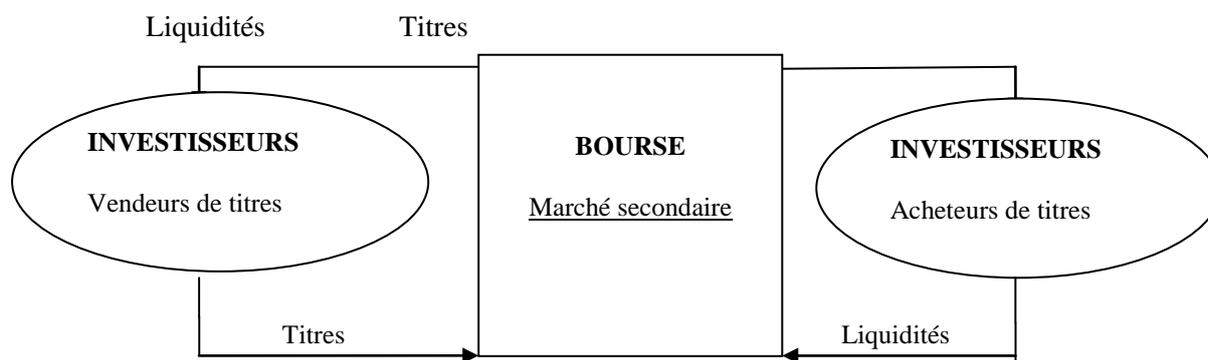
Source : MASSIERA (2001 : 112)

1.3.1. Le marché secondaire

Selon CHOINEL et ROUYER (2002:424), « le marché secondaire est celui sur lequel s'échangent les instruments déjà émis, dont la fonction est d'organiser la liquidité d'une épargne en principe investie sur des emplois long terme, et qui sert de référence pour calibrer les caractéristiques des instruments à émettre sur le marché primaire ».

Le marché secondaire n'apporte pas de fonds nouveaux à l'entreprise cotée. « Son rôle est d'assurer la liquidité des actifs financiers. La liquidité est l'aptitude d'un bien à être transformé en monnaie, rapidement et sans perte de valeur. Un marché secondaire liquide est le seul moyen de passer en un instant de la dette publique ou d'une action à un remboursement en liquide.» (FLEURIET et SIMON, 2000 :27). Le marché secondaire est également appelé le marché boursier. (cf. figure n°2)

Figure 2 : le marché secondaire



Récupération de

L'investissement initial

Et/ou réalisation d'une plus-value, et/ou

Minimisation des pertes

En cas d'anticipation à la baisse

placement des excédents

de trésorerie en vue d'une

rémunération et/ou spéculation

à la hausse, et/ou prise de

participation

Source : MASSIERA (2001 : 115)

La grande majorité des marchés boursiers à travers le monde sont des marchés centralisés, dirigés par les ordres, c'est-à-dire que le cours d'une valeur est déterminé par la confrontation des ordres d'achat et de vente. Il y a deux modes de cotation : le fixing et le continu.

Le fixing est le cours coté qui, après confrontation de tous les ordres de vente, permet de satisfaire le maximum de transactions. Les ordres sont exécutés à un prix d'équilibre ; alors que le continu enregistre une succession de cours pour les titres cotés pendant toute la journée. Ce dernier assure en temps réel la transmission des ordres de bourse, l'exécution de ces ordres, et la diffusion de l'exécution ou de la non-exécution.

1.3.1.1. Les opérations au comptant

Selon MASSIERA (2001 :205), « Dans le cas des opérations au comptant, les opérations de livraison (pour le vendeur) et de paiement (pour l'acheteur) ont lieu en même temps : la liquidation est effectuée au moment même de la conclusion de la transaction, même si les

délais techniques de réalisation font que le dénouement réel puisse effectivement avoir lieu plus tard ».

1.3.1.2. Les opérations à terme

Dans le cas des opérations à terme, l'échange se fait plus tard que la conclusion de la transaction. La transaction a lieu un certain jour de bourse, mais sa liquidation est reportée à une date ultérieure (par exemple, pour le Marché à Règlement Mensuel (RM) de Paris, cette date correspond au premier des sept derniers jours de Bourse du mois).

1.3.2. Les indices boursiers

Selon BAILLY (2006:194), « les indices boursiers permettent de mesurer les performances d'une place financière. Ils peuvent être utilisés pour comparer la rentabilité d'un placement financier par rapport à une rentabilité moyenne ».

Les indices boursiers sont nombreux. Pour la France on a le CAC 40 qui représente les quarante titres les plus actifs sur les marchés règlementés d'EURONEX Paris (groupe européen d'entreprises de marchés financiers issu du regroupement des activités opérationnelles, sous une maison-mère unique). Aux Etats –Unis, on a le DOW JONES qui est l'indice vedette de New-York, le NASDAQ, le New-York Stock Exchange, et l'American Stock Exchange. Au Japon, on a le Nikkei 225 qui représente les 225 plus grandes sociétés japonaises. En chine, on a le Hang Seng. Enfin en Allemagne, on a le DAX (Deutscher Aktienindex).

1.4. Les instruments financiers

Les instruments du marché financier sont les actions, les titres de dette de maturité supérieure à un an, et les produits dérivés. Leurs prix fluctuent et constituent des placements risqués.

1.4.1. Les titres de propriété

Les titres de propriété regroupent l'ensemble des titres financiers qui donnent droit à la propriété d'une fraction du capital d'une entreprise. Les titres de propriétés sont essentiellement constitués d'action.

1.4.1.1. Les actions et leurs caractéristiques

Les actions sont pour l'entreprise l'autre moyen privilégié de s'assurer des moyens de financement.

Selon SPIESER (2004 :31), « Une action est un titre de propriété représentant une fraction du capital d'une société. C'est une valeur mobilière négociable sur un marché boursier, plus rarement de gré à gré. L'action est donc un titre négociable dont la liquidité est normalement assurée si le titre est coté en bourse. Pour les sociétés non cotées, la négociabilité est assurée par les transactions de gré à gré ».

Pour RAMAGE (2002 :16), « les actions sont des titres permettant de participer à la gestion de l'entreprise (titres de participation), ou représentant un placement temporaire à titre spéculatif (valeurs mobilières de placement) ».

Une action est donc une part du capital social d'une entreprise offrant à son détenteur, qui est ainsi un associé de l'entreprise, des droits qui sont le plus souvent soit financiers, informationnels et même « politiques ».

Le détenteur d'une action est appelé actionnaire. Par ailleurs, les actionnaires peuvent procéder à des émissions d'actions. Ces dernières correspondent :

- ✓ soit à des introductions en bourse, s'il s'agit d'une nouvelle société ;
- ✓ soit à des augmentations de capital, s'il s'agit d'une société déjà cotée.

1.4.1.1.1. Les catégories d'actions

De façon générale différents types d'actions peuvent être distingués : actions ordinaires, actions assimilées (les certificats d'investissement), actions « potentielles » (bons de souscription d'actions).

➤ **Actions ordinaires**

L'action ordinaire est l'action la plus répandue dans la constitution du capital des sociétés. Elle est représentative d'une part du capital social, rémunéré par des dividendes en cas de distribution de résultats. Les investisseurs détiennent un vote par action pour élire les membres de conseil d'administration, qui surveillent les grandes décisions prises par la direction.

➤ **Les actions assimilées (certificat d'investissement)**

Le certificat d'investissement est un titre négociable qui a les mêmes avantages financiers que les actions. Il représente une fraction du capital d'une entreprise, mais aucun droit de vote ne lui est attaché.

➤ **Les actions potentielles**

Une action potentielle est un titre financier qui permet de souscrire pendant une période donnée (sa durée de vie est généralement de 2 ou 3 ans), dans une proportion et à un prix fixé, à un autre titre financier (action ou obligation).

1.4.2. Les titres de créance

Les titres de créance sont des instruments financiers qui matérialisent la créance sur l'emprunteur. Ils sont susceptibles d'être cotés s'ils répondent à certaines spécifications. Les principaux titres de créance négociés sur les marchés financiers sont les obligations, les Titres de Créances Négociables (TCN), les Assets Backed Securities (ABS) et les Collateralised Debt Obligations (CDO).

1.4.2.1. Les obligations et leurs caractéristiques

Une obligation est une valeur mobilière négociable représentative d'une dette (pour l'émetteur) ou d'une créance (pour le souscripteur), émise à moyen ou à long terme. Les obligations sont émises sur un marché primaire et négociable sur un marché secondaire. Les droits des obligataires sont des droits pécuniaires limités à un droit à coupon et à un droit à remboursement.

« Le coupon correspond au montant de l'intérêt perçu par le créancier obligataire. Le versement des coupons peut être plus ou moins espacé dans le temps et les intérêts ne sont parfois versés qu'au moment du remboursement de l'emprunt après avoir été capitalisés (emprunts à coupon zéro) » (FLEURIET et SIMON, 2000 :219).

Pour RAMAGE (2002 :45), « les principales caractéristiques d'un emprunt obligataire, qui figurent dans la note d'information remise aux souscripteurs, sont les suivantes :

- Le nombre d'obligations émises ;
- La date de souscription : la date de paiement par le souscripteur ;
- La date de jouissance : date à partir de laquelle on calcule les intérêts. elle peut être différente et antérieure à la date de souscription ;
- La valeur nominale ou faciale de l'obligation : Elle sert de base de calcul de l'intérêt ou du coupon ;
- La durée de l'emprunt : elle peut aller de trois à vingt ans ;
- Le prix d'émission : c'est le prix effectif que l'émetteur va percevoir du souscripteur de l'obligation. Il est égal ou inférieur à la valeur nominale. Dans ce dernier cas, il y a prime d'émission ;
- Le prix de remboursement : c'est le prix auquel l'émetteur s'engage à rembourser à chaque détenteur d'obligation. Il est égal ou supérieur à la valeur nominale. Dans ce dernier cas, il y a prime de remboursement ;
- Le taux d'intérêt ou taux facial: défini au moment de l'émission de l'obligation, il sert à calculer le coupon. Ce taux peut être fixe ou variable ;
- Les modalités de remboursement.

1.4.2.1.1. Les catégories d'obligation

Il existe plusieurs types d'obligation. On peut entre autre citer les titres d'Etat, les obligations corporate, les obligations à taux fixe et les obligations à taux variable.

- **Les titres d'Etat**

Les titres d'Etat représentent la dette publique. Il existe trois types d'instruments de créance sur l'Etat : les Obligations Assimilables du Trésor (OAT), les Bons de Trésor à taux Fixe et à intérêt Annuel (BTAN) et les Bons du Trésor à taux Fixe et à intérêt précompté (BTF). Les OAT sont des titres de créance qui représentent une part d'un emprunt à long terme émis par l'Etat.

Les BTAN sont à moyen terme alors que les BTF sont à court terme et ont une durée à l'émission inférieure ou égale à un an. Ils ne portent pas de coupon et ils sont émis à un cours inférieur à leur valeur de remboursement.

- **Les obligations corporate**

Selon FLEURIET et SIMON (2000 :149), « Comme les Etats, les entreprises peuvent émettre des titres qui confèrent à leurs détenteurs un droit contractuel à recevoir une ou plusieurs sommes fixes dans le futur. La valeur de ce droit est d'autant plus grande que la probabilité pour l'entreprise de dégager des fonds suffisants pour faire face à ses dettes est élevée».

- **Les obligations à taux fixe**

Une obligation à taux fixe verse un intérêt définitivement fixé lors de son émission selon une périodicité prédéfinie jusqu'à son échéance. Une obligation de nominal 5 000 FCFA à 10% rapportera chaque année 500 FCFA à l'épargnant.

Afin de mieux comprendre l'influence nette qu'exercent les fluctuations des taux d'intérêt sur le capital acquis par le détenteur de l'obligation au terme de l'horizon qu'il s'est fixé, il faut introduire les notions de maturité, sensibilité et duration.

La maturité est une indication de la durée de vie restant à courir d'une obligation. Par contre la duration est une mesure de la durée de vie moyenne d'une obligation non encore remboursée (exprimée en année) à une date considérée. La sensibilité quant à elle peut se définir comme la variation du cours d'une obligation, entraînée par la variation d'un point du

taux d'intérêt. La sensibilité est exprimée en pourcentage, et elle est en principe négative, puisque la hausse de taux entraîne une baisse des cours des obligations à taux fixe.

- **Les obligations à taux variable**

Les obligations à taux variable sont des obligations dont le taux d'intérêt s'ajuste en fonction des taux de rendements pratiqués sur le marché au cours d'une période de référence précédant le versement du coupon.

1.4.2.2. Les titres de créance négociable

Les Titres de Créances Négociables (TCN) sont des titres émis au gré de l'émetteur, négociables sur un marché règlementé et correspondant à un droit de créance pour une durée déterminée (un jour à plusieurs années). Il constitue un dépôt à terme représenté par la remise de fonds par le souscripteur donnant droit à un remboursement à l'échéance convenu.

Pour RAMAGE (2002 : 9), « les Titres de Créances Négociables (TCN) sont des titres émis au gré de l'émetteur, c'est-à-dire selon leurs besoins, ce qui les différencie des obligations, pour leur permettre de financer un besoin à court terme (*de dix jour à un an*) ».

1.4.2.3. Les Assets Backed Securities (ABS)

Un Asset-Backed Security (ABS), ou « valeur mobilière adossée à des actifs » en français, est une valeur mobilière dont les flux sont basés sur ceux d'un actif ou d'un portefeuille d'actifs. Pour GARNAUD (2007 :43), le marché des ABS est très vaste et comprend des catégories très différentes. Les banques titrisent, en effet, toutes sortes d'actifs : le sous-jacent d'un ABS peut être de l'immobilier commercial, de l'immobilier résidentiel, mais aussi des cartes de crédit, des crédits automobiles ou encore des produits plus exotiques comme les recettes de la loterie italienne.

1.4.2.4. Les Collateralised Debt Obligation (CDO)

Le Collateralised Debt Obligation (CDO) est un titre représentatif de portefeuilles de créances bancaires à revenus fixes ou variables. Ils sont peu échangés sur le marché secondaire.

1.4.3. Les produits dérivés

Selon FLEURIET et SIMON (2000 :33), « Les produits dérivés sont des instruments financiers dont la valeur se dérive de celle d'un autre instrument que l'on appelle un sous-jacent. Ces sous-jacents sont des taux d'intérêt, des devises, des actions, des indices boursiers ou des marchandises. Le cours d'un produit dérivé est fonction du cours du sous-jacent. Les produits dérivés comprennent, pour l'essentiel, les contrats à terme (*futures*), les contrats d'option et le Warrant ».

Ils permettent de couvrir de nombreux risques liés à des fluctuations de taux d'intérêt et d'éviter les conséquences des variations des cours boursiers. Ainsi, les produits dérivés permettent une réduction des risques parce qu'ils offrent aux institutions financières la possibilité de procéder à une opération financière réduisant partiellement ou totalement un risque qu'elles supportent.

1.4.3.1. Les contrats à terme

Les contrats à terme engagent les parties à livrer ou à prendre livraison d'une certaine quantité d'actifs de base, à un prix convenu à l'avance et à une date donnée.

« les contrats à terme sont des produits financiers qui s'achètent et se vendent exclusivement sur un marché règlementé ; sous le contrôle et la supervision des autorités dudit marché ; dont le contenu est prédéfini et uniformisé ; et qui comportent soit un engagement ferme pour le vendeur, de livrer un instrument financier sous-jacent, et pour l'acheteur d'en payer le prix, à une date future prédéfinie et uniformisée, ou un engagement ferme pour les parties, de recevoir ou de payer, selon le cas, la différence entre la valeur convenue dudit instrument financier sous-jacent et sa valeur à la date d'exécution du contrat » (MOJUYE,2005 :267).

Les contrats à terme peuvent prendre deux formes principales : les contrats "forwards" ou contrats à terme de gré-à-gré, les contrats "futures" ou contrats à terme boursiers, les Forward Rate Agreement (FRA), et les swaps de taux d'intérêt» (MASSIERA ,2001 :349).

- pour RAMAGE (2002 :88), « les forwards sont des contrats à terme traité sur les marchés de gré-à-gré. Cela permet à l'opérateur de fixer aujourd'hui le prix d'achat ou de vente d'un contrat en vue d'une opération future ».
- Un contrat financier *future* de taux d'intérêt long terme est semblable à un *forward de taux d'intérêt*, dans la mesure où il spécifie qu'un titre de dette fera l'objet d'une transaction future entre les deux parties, à une date déterminée. La différence est qu'un *future* est standardisé.
- Selon d'ARVISENET (2004 :153), « le FRA est une opération hors bilan qui permet de s'assurer immédiatement pour un emprunt ou un placement futur d'un taux d'intérêt pour un montant et une période déterminés. Il est principalement utilisé pour des opérations de courte durée ».
- Pour RAMAGE (2002 :175), « un swap de taux d'intérêt est un *contrat de gré-à-gré* qui permet à chaque partie de transformer les caractéristiques d'une dette à taux fixe contre une dette à taux variable, pour un montant donné et d'inverser les risques auxquels elle est exposé».

1.4.3.2. Les contrats d'options

Selon SPIESER (2004 :103), « une option est un instrument financier donnant le droit à son détenteur , moyennant une prime versée au vendeur de l'option, d'acheter ou de vendre un actif financier (dit sous-jacent) à un cours convenu à l'avance appelé prix d'exercice, jusqu'à une date ou à une date fixée d'avance. Les options sont divisées en deux catégories : on a les options d'achat "*calls*" et les options de vente "*puts*" ».

Le call est une option d'achat sur un instrument financier. C'est un contrat qui permet à son souscripteur d'acquérir l'instrument concerné, appelé sous-jacent, à un prix fixé à l'avance et à une date déterminée appelée date de maturité du call. Ce que pensent SIMON et LAUTIER (2003 :46), est qu'« une option d'achat donne à son détenteur le droit, mais pas l'obligation, d'acheter le support de l'option, en l'occurrence des livres sterling, à un prix fixé à l'avance et désigné comme étant le prix d'exercice ».

Le put est une option contractuelle de vente permettant au souscripteur de l'option, de vendre un titre ou un autre actif à un prix fixé à l'avance et à une date déterminée appelée date de maturité du put.

Les options sont donc des contrats qui moyennant le versement d'une prime permet à l'opérateur d'annuler son contrat en cas de mauvaises anticipations.

1.4.3.3. Le warrant.

Selon FLEURIET et SIMON (2000 : 229), « le warrant est un instrument financier donnant à celui qui le possède le droit d'acheter ou de vendre un instrument financier, un indice ou n'importe quel autre actif sous-jacent, à un certain prix jusqu'à une date donnée. Le warrant est une option à long terme qui se négocie sur les marchés règlementés». On distingue deux catégories de warrant : les warrants non couverts et les warrants couverts

« Un warrant non couvert est un instrument émis par l'émetteur de l'actif sous-jacent ou une société qui lui est liée. Il confère à son détenteur le droit de souscrire un nombre donné d'actions de la société émettrice qui lui est liée, à un prix déterminé et pendant une période déterminée alors qu'un warrant couvert est un instrument émis par une entité indépendante de l'émetteur de l'élément sous-jacent et indépendamment de toute opération financière de ce dernier ou du groupe auquel il appartient. Ces warrants sont appelés warrants couverts en raison de ce que les titres sur lesquels ils portent existent déjà » (ANTOINE et CAPIAU-HUART, 2006 :586).

1.5. Les acteurs du marché financier

Les intervenants sur le marché financier se regroupent en quatre grandes catégories :

- ❖ Les émetteurs de titres ;
- ❖ Les investisseurs ;
- ❖ Les intermédiaires ;
- ❖ Les agences de notation.

1.5.1. Les émetteurs de titres

Les émetteurs sur le marché financier sont dominés en majorité par l'Etat. On peut entre autres citer les entreprises nationales, les institutions financières, et les collectivités locales à moindre degré.

1.5.2. Les investisseurs

L'offre de capitaux sur le marché financier obéit à des objectifs qui découlent de multiples paramètres, au rang desquels les revenus, le patrimoine et la fiscalité occupent une place de choix. Ainsi, les particuliers, les investisseurs institutionnels et les organismes de gestion collective forment la majorité des investisseurs sur le marché financier.

1.5.2.1. Les particuliers

La présence des particuliers sur le marché financier n'est pas assez remarquable mais elle l'est de façon indirecte, c'est-à-dire que leur épargne via les investisseurs institutionnels permet à ces derniers de tirer profit des placements financiers.

1.5.2.2. Les investisseurs institutionnels

Acteurs éminents du marché financier, les investisseurs institutionnels se définissent selon Y. Bernard et J.-C. Colli (in CHOINEL et ROUYER & al, 2002 : 336) comme des « organismes financiers collectant des ressources d'épargne et tenus par leur nature ou leur statut d'employer une part notable en placements sous forme de valeurs mobilières ». Les investisseurs institutionnels sont principalement composés des compagnies d'assurance qui draine une part significative de l'épargne des ménages, les caisses de retraite qui gèrent des capitaux importants, les entreprises, les banques, et les caisses de dépôts.

1.5.2.3. Les organismes de gestion collective

Les organismes de gestion collective sont composés essentiellement des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM).

Selon PEYRARD (2000 :225), « les OPCVM ont pour mission de placer en valeurs mobilières des fonds qui leur sont confiés et d'en assurer la gestion. Ils regroupent les Fonds Communs de Placement (FCP) et les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) ».

Les SICAV sont des sociétés d'Investissement à Capital Variable. Elles procèdent pour le compte de ses actionnaires à l'acquisition et à la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières.

Les FCP sont la copropriété des valeurs mobilières sans personnalité morale. Le principe de fonctionnement des FCP est identique à celui des SICAV mais à quelques différences près :

- La nature juridique : les SICAV sont des Sociétés Anonymes (SA), alors les FCP constituent des copropriétés des valeurs mobilières ;
- La taille : l'actif des FCP, plus limité que celui des SICAV, permet une gestion plus souple.

1.5.3. Les intermédiaires

Les intermédiaires en Bourse sont :

- Les établissements de crédits ;
- Les entreprises d'investissement qui regroupent les sociétés de Bourse qui sont des personnes morales dont la profession est de fournir des services d'investissement. Les services d'investissement comprennent la réception et la transmission des ordres pour le compte des tiers, l'exécution des ordres, la négociation et le placement.

1.5.4. Les agences de notation ou le « rating »

« Rating » est un mot d'origine américaine dont la traduction littérale est « évaluation ». Il désigne à la fois un processus (l'analyse du risque) et son résultat final (la note).

Selon KARYOTIS (1994 :16), « le rating est un processus d'évaluation du risque attaché à un titre de créance, synthétisé en une note, permettant un classement en fonction des caractéristiques particulières du titre proposé et des garanties offertes par l'émetteur ».

Une agence de notation financière est un organisme chargé d'évaluer le risque de non-remboursement de la dette ou la solvabilité financière d'un Etat, d'une collectivité locale, d'une entreprise. Les trois agences mondiales de notation financière, Standard & Poor's, Moody's et Fitch Rating ont respectivement été établies en 1868, 1908 et 1913. L'émetteur qui désire être noté rémunère l'agence pour ses services.

Les notes s'échelonnent de A à D avec des paliers intermédiaires. De manière générale, plus la note est élevée, plus le risque est faible. Les notes AAA correspondent à la meilleure solvabilité, les notes BBB définissent une solvabilité moyenne, les CCC indiquent un risque très important de non-remboursement. Enfin la note D traduit une estimation de quasi-faillite de l'emprunteur.

Les investisseurs sont très attentifs aux notations et modifient leur attitude de placement en fonction des notes. Par ailleurs, toutes les publications faites par les agences de notation n'engagent par leur responsabilité civile.

Ainsi, STANDARD & POOR'S (in KARYOTIS & al, 1994 : 3), indique dans toutes ses publications que « les notes attribuées, bien qu'établies en conscience à partir d'informations vérifiées ou collectées aux sources les plus fiables, ne sauraient engager la responsabilité de l'agence vis-à-vis des émetteurs ou des investisseurs. Elles ne constituent qu'un élément d'appréciation et, notamment, ne dispensent pas les investisseurs de procéder eux-mêmes à une évaluation critique des créances qu'ils envisagent d'acquérir ».

Conclusion

Les Bourses de valeurs sont des marchés règlementés où se négocient des valeurs mobilières : actions, obligations bons d'Etat et bien d'autres. Les investisseurs institutionnels jouent un rôle primordial dans l'animation du marché ; leur participation contribuant à augmenter les fluctuations des cours sur les marchés financiers et conduisant à la négociation de blocs d'actions plus importants. Ces fluctuations plus importantes augmentent les risques et conduisent à l'utilisation de produits dérivés qui permettent la couverture des risques.

La décision de s'introduire en bourse est donc lourde et complexe ; le marché financier étant sélectif, et quelles que soient la qualité de l'entreprise et la visibilité de ses perspectives, l'introduction en bourse revient à offrir une marchandise sur un marché extrêmement sensible.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Chapitre 2 : l'introduction des entreprises sur le marché financier

L'introduction en bourse est une étape importante de la vie d'une entreprise parmi toutes les opérations financières. La cotation confère à l'entreprise une nouvelle notoriété, lui ouvre l'accès à un large public d'investisseurs et élargit son potentiel de financement.

Les entreprises désirantes donc s'introduire sur le marché financier bénéficient de multiples avantages, mais devront tout de même s'adapter aux règles et usages propres au marché financier, faute de quoi, elles ne tireraient aucun profit de l'opération d'introduction.

L'opération d'introduction est l'aboutissement d'un long processus de préparation soigneusement conduite de telle sorte que les premiers cours cotés satisfassent aussi bien les actionnaires vendeurs que les investisseurs.

2.1. Les finalités de l'introduction en bourse

Une décision d'introduction en bourse relève de la politique de développement de l'entreprise. C'est donc l'intérêt de l'entreprise qui y est en jeu.

La cotation permet de collecter des capitaux frais, soit en procédant par augmentation de capital ou en vendant des titres anciens sur le marché, afin de renforcer ses perspectives de modernisation et de croissance.

Selon CHOINEL et ROUYER (2002 : 184), l'introduction en bourse est attrayante du point de vue patrimonial pour les anciens actionnaires :

- Elle autorise les fondateurs à diversifier leur patrimoine en se procurant, par la vente des titres, des liquidités importantes, de manière à ce que leur participation dans la société n'occupe pas une part trop essentielle de leurs intérêts ;
- Elle leur permet d'éviter ultérieurement de suivre une opération d'augmentation de capital sans que cela crée un obstacle dirimant à sa réalisation ;
- Elle peut présenter un certain intérêt sur le plan successoral.

Enfin, au-delà des aspects purement financiers, l'entreprise et éventuellement ses actionnaires trouvent, grâce à l'introduction en bourse, un surcroît de notoriété, d'institutionnalisation dans leur environnement : une société qui a des milliers d'actionnaires pèse plus lourd dans les négociations qu'elle mène avec les partenaires commerciaux ou avec les autorités administratives, elle bénéficie d'une image forte qui facilite ses recrutements, sa gestion sociale.

2.2. La préparation d'introduction en bourse

Une société désirante s'introduire en bourse est souvent amenée à modifier son capital, ses statuts, sa forme juridique, et sa présentation des comptes en étroite collaboration avec l'introducteur qui est le conseiller permanent de l'entreprise pendant la période de préparation.

La préparation de l'introduction passe enfin par la rédaction de documents écrits. Le dossier de candidature comprend une documentation générale sur la société ainsi qu'une documentation économique, financière et juridique.

2.2.1. L'évaluation des actions avant l'introduction en bourse

Selon CHOINEL et ROUYER (2002 :186), « Le groupement d'introduction réalise une analyse financière approfondie suivie d'une évaluation tenant notamment compte des critères habituellement retenus par le marché financier, notamment le Price Earning Ratio "PER" (rapport cours / bénéfice). Cette analyse servira, avant l'introduction, de document de travail essentiel pour fixer le prix au-dessus duquel les vendeurs n'accepteraient pas de céder leurs titres. L'introducteur conseille également l'entreprise sur la politique de relations publiques et de publicité financière à mener pendant la période d'introduction ».

2.2.2. Les comparaisons boursières

La comparaison boursière permet d'obtenir plusieurs valorisations et donne une indication de la valeur de l'entreprise. Pour PEYRARD (2000 : 52), « un échantillon de sociétés

comparables est constitué. On calcule ensuite certains multiples pour ces sociétés : multiple du chiffre d'affaires (valeur boursière /chiffre d'affaires), multiple d'excédent brut d'exploitation (valeur boursière/excédent brut d'exploitation), multiple du résultat net (valeur boursière/résultat net), ratio cour/bénéfice, etc. ».

2.2.3. L'actualisation des flux financiers disponibles

L'approche la plus fréquemment utilisée consiste à évaluer la valeur de marché des capitaux propres. La valeur globale de l'entreprise s'obtient en actualisant au cout du capital, les flux nets qui reviennent à l'ensemble des apporteurs de fonds (actionnaires, créanciers financiers). Ces flux de trésorerie disponibles vont être estimés pendant n années, sur la base du business plan de l'entreprise.

2.2.4. L'actualisation de dividendes futurs

Cette méthode détermine la valeur de la société comme la somme actualisée des dividendes et de la revente des titres à la fin de la période.

Pour PARIENTE (2006 :181), la logique d'évaluation par les dividendes repose sur un principe financier général. Un actif, quelle que soit sa nature, mobilière ou immobilière, devrait avoir une valeur égale à l'équivalent actuel des revenus futurs induits par la propriété.

2.3. Les ordres de bourse

Le marché financier est un marché organisé. Pour acheter ou vendre un titre, il faut donner un ordre de bourse à un opérateur : banque, entreprise d'investissement (société de bourse).

Les ordres de bourse doivent être clairement libellés pour pouvoir être exécutés. Mais il est impératif d'obtenir des indications sur le cours du titre à acheter ou à vendre. Il vous faut alors consulter *le journal des finances* ou le site de la bourse ou on désire exécuter un ordre. Selon THEODORE (1999 : 67), une fois les informations recueillies, vous allez transmettre l'ordre à votre intermédiaire en lui donnant les indications suivantes :

- ✓ Le sens de l'opération : achat ou vente ;
- ✓ La quantité de titres ;
- ✓ Le nom de la valeur : par exemple Peugeot, code 12 150,
- ✓ La nature du titre : action, obligation, titre participatif ;
- ✓ Le prix ;
- ✓ La durée de la validité de l'ordre.

Les ordres sur le marché financier sont au nombre de six : l'ordre à cours limité, l'ordre à tout prix, l'ordre au prix du marché, l'ordre tout ou rien, l'ordre à seuil de déclenchement, et l'ordre à plage de déclenchement.

2.3.1. L'ordre à cours limité

L'ordre à cours limité ne peut être exécuté au-dessus de ce cours s'il s'agit d'un ordre d'achat. Il ne peut être exécuté au-dessous s'il s'agit d'un ordre de vente. L'acheteur stipule le prix maximum auquel il est prêt à acheter et le vendeur stipule le minimum qu'il est prêt à accepter pour céder son ou ses titres. L'ordre à cours limité permet de se protéger contre les fluctuations du marché.

2.3.2. L'ordre à tout prix

L'ordre à tout prix est un ordre qui ne donne aucune condition de prix. Il est intégralement exécuté dès qu'il y a une cotation de la valeur.

2.3.3. L'ordre au prix du marché

Pour PEYRARD (2000 :74), « l'ordre au prix du marché est un ordre sans limite spécifiée. Il ressemble donc à l'ordre "à tout prix". Mais, à l'ouverture, cet ordre "au prix du marché" est exécuté en fonction des ordres disponibles, après les ordres "à tout prix" ». L'ordre au prix du marché est l'un des ordres les plus utilisés avec l'ordre à cours limité. En séance, l'ordre au prix du marché devient un ordre à cours limité au prix de la meilleure offre en

attente s'il s'agit d'un ordre d'achat et au prix de la meilleure demande en attente s'il s'agit d'un ordre de vente.

Afin d'illustrer au mieux les avantages et les limites de l'ordre au prix du marché, la BRVM appelée Bourse Régionale des Valeurs Mobilières de l'UEMOA et le DC/BR appelé Dépositaire Central/ Banque de Règlement (2011 :15) étudient l'exemple ci-dessous :

En séance, la situation du marché est la suivante :

Tableau n°1 : la situation du marché en séance

Achat		Vente	
Quantité	Limite	Quantité	Limite
30	14 500	15	16 000
20	14 300	10	16 200
15	14 200	20	16 300
12	14 000	5	16 500

Source : BRVM et DC/BR (2011 : 14)

M. Yao a acheté 50 titres CIE CI à 10 000 FCFA. M. Yao souhaite céder des titres qu'il a en portefeuille depuis quelques mois. Il souhaite profiter de la hausse récente du cours et retirer un bénéfice. La fourchette de cotation est 1 500 FCFA : différence entre le premier cours de vente et le premier cours d'achat (16 000 -14 500).

M. Yao place son ordre de vente de 50 titres CIE CI au prix du marché. Automatiquement (nous sommes en cotation continue), il y a une exécution de 30 titres à 14 500 FCFA et le restant de l'ordre de M. Yao est transformé en un ordre de vente à cours limité de 20 titres à 14 500 FCFA. La situation du marché se présente ainsi après le passage de l'ordre au prix du marché de M. Yao.

Tableau n°2 : la situation du marché après le passage de l'ordre

Achat		Vente	
Quantité	Limite	Quantité	Limite
20	14 300	20	14 500
15	14 200	15	16 000
12	14 000	10	16 200
20	13 900	20	16 300

Source : BRVM et DC/BR, (2011 :15)

Vu du carnet d'ordres, M. Yao se retrouve 1^{er} vendeur avec un ordre de 20 titres à 14 500 FCFA à cours limité.

2.3.4. L'ordre tout ou rien

L'ordre tout ou rien est un ordre où l'exécution totale, si la quantité de titres au prix stipulé est disponible sur le marché, ou nulle.

2.3.5. L'ordre à seuil de déclenchement

L'ordre à seuil de déclenchement est un ordre qui garantit une exécution totale s'il y a une cotation après que le seuil de déclenchement a été coté ou dépassé.

2.3.6. L'ordre à plage de déclenchement

Dans l'ordre à plage de déclenchement, l'investisseur fixe le cours à ne pas dépasser en cas d'achat ou à ne pas franchir en cas de vente.

2.4. Présentation de quelques procédures d'introduction en bourse

L'introduction est la partie la plus importante de l'activité d'une entreprise. Pour entrer en bourse il faudrait choisir le bon moment de telle sorte à obtenir une cotation qui satisfasse les actionnaires.

Selon CHOINEL et ROUYER (2002 :189), les conditions de réussite d'une introduction en bourse s'apprécient d'après les traits suivants :

- L'obtention rapide d'une première cotation. Ceci suppose que le prix proposé par les introducteurs soit réaliste et que la procédure choisie permette d'y accéder sans que le processus ne soit alourdi par un report à huitaine, une nominativité des ordres ou un blocage des fonds ;
- La progression raisonnable des cours dans les jours qui suivent, permettant aux investisseurs d'origine de réaliser une plus-value réelle mais non démesurée ;
- La phase d'engouement passée, l'animation du marché du titre nouvellement introduit sans mouvement erratique du cours et avec un volume d'échanges quotidiens demeurant étoffé. Le marché aura ainsi pleinement rempli sa fonction de liquidité.

Quel que soit le marché sur lequel s'opère l'introduction, le pilote du dossier se doit de pouvoir offrir au marché, les jours suivants, une contrepartie, espèces ou titre, pour accompagner l'équilibrage progressif entre l'offre et la demande, avec un équilibre relatif entre espèces et titres qui sera largement dépendant des conditions boursières du moment.

2.4.1. L'introduction sur le marché financier de la France

La procédure d'introduction est précisée dans l'avis à la cote. Il existe quatre procédures d'introduction en bourse : l'Offre à Prix Minimal (OPM), l'Offre à Prix Ferme (OPF), l'Offre à Prix Ouvert (OPO), et la cotation directe.

2.4.1.1. L'Offre à Prix Minimal

L'Offre à prix minimal est déterminée par un comité chargé de l'introduction. Les ordres d'achat sont passés avec des limites. Selon CHOINEL et ROUYER (2002 :188), les ordres

d'achat comportent une limite de cours (supérieure au prix d'offre minimal, mais raisonnable pour ne pas être qualifiée a posteriori lors du choix du premier cours, d' « ordres au mieux » déguisés). Un même donneur d'ordres ne peut émettre d'ordres excédant 20% du nombre de titres offerts.

Les ordres sont passés avec des limites de prix. Ils sont classés par ordre de prix décroissant. Le premier cours coté sera le prix à payer par les acheteurs.

2.4.1.2. L'Offre à Prix Ferme

Pour DAMODARAN et HIRIGOYEN (2006: 712), « après l'annonce d'une fourchette de prix indicative, le prix définitif d'introduction est déterminé quelques jours avant la première cotation et n'évoluera pas quel que soit le niveau de la demande ».

2.4.1.3. L'Offre à Prix Ouvert

Selon PEYRARD (2000 :54), « cette procédure d'introduction en bourse consiste à fixer, pour une introduction, non plus un prix défini, mais une fourchette de prix dans laquelle les investisseurs passeront les ordres, ce qui permet une plus grande flexibilité. Cette offre est obligatoirement associée à un placement garanti ».

2.4.1.4. La cotation directe

La cotation directe stipule que les ordres d'achat soient libellés à tout prix ou à un cours limité. Les titres sont offerts à un prix minimal fixé à l'avance. L'avis à la cote précise que le prix peut être dépassé de 10% maximum.

2.4.2. L'introduction des valeurs sur le marché financier de l'UEMOA : conditions d'admission

Le marché financier de l'UEMOA (Union Economique et Monétaire Ouest Africaine) appelé BRVM (Bourse Régionale des Valeurs Mobilières) fixe deux conditions d'admission. On a :

les conditions d'admission pour les titres de capital, et les conditions d'admission pour les titres de créances.

2.4.2.1. Les conditions générales pour les titres de capital

Selon la BRVM (2012 :5), les titres de capital désignent les actions ordinaires ou privilégiées, et de façon générale, tous les autres, simples ou composées, donnant accès au capital. Les modalités d'admission et de maintien des titres de capital au premier compartiment et au second compartiment de la cote sont fixées par la Bourse Régionale. L'admission et le maintien à la cote impliquent notamment la satisfaction des éléments suivants :

- ❖ Etre constitué sous la forme de Société Anonyme ;
- ❖ L'engagement écrit de l'émetteur de diffuser les informations requises par la Bourse Régionale, notamment la publication des comptes annuels au Bulletin Officiel de la Cote (BOC) ;
- ❖ L'engagement écrit de l'émetteur de participer à l'organisation du marché, notamment financièrement ;
- ❖ L'engagement écrit de l'émetteur de se soumettre à la réglementation de la Bourse Régionale.

2.4.2.2. L'admissibilité au premier compartiment

Est admissible au premier compartiment de la cote tout titre de capital répondant aux conditions suivantes :

- ✓ Présenter une capitalisation boursière de plus de 500 millions de FCFA ;
- ✓ Avoir une marge nette sur chiffre d'affaires sur chacune des trois dernières années de 3% ;
- ✓ Présenter cinq années de comptes certifiés ;
- ✓ Diffuser dans le public au moins 20% de son capital, dès l'introduction en bourse ;
- ✓ S'engager à publier au BOC des estimations semestrielles de chiffres d'affaires et de tendance de résultats.

Les valeurs rattachées à ces titres de capital sont également éligibles au premier compartiment.

« La capitalisation boursière à un instant donné d'une société cotée est égale au nombre total d'actions \times par le cours de l'action » (PICHET, 1996 :242).

2.4.2.3. L'admissibilité au second compartiment

Est admissible au second compartiment de la cote régionale tout titre de capital répondant aux conditions suivantes :

- Présenter une capitalisation boursière de plus de 200 millions de FCFA ;
- Présenter deux années de comptes certifiés ;
- S'engager à signer un contrat d'animation de marché ;
- S'engager à diffuser dans le public au moins 20% de son capital dans un délai de deux ans, ou 15% en cas d'introduction par augmentation de capital ;

Les valeurs rattachées à ces titres de capital sont également éligibles au second compartiment.

2.4.2.4. Les conditions pour les titres de créances

Selon la BRVM (2012 :7), les titres de créances désignent les titres participatifs, les titres subordonnés et, de façon générale, tous les autres titres, simples ou composés, exclusivement représentatifs d'une dette de l'émetteur. Les modalités d'admission et de maintien des titres de créance sont fixées par la Bourse Régionale. L'admission et le maintien à la cote impliquent notamment la satisfaction des éléments suivants :

- ❖ L'engagement écrit de l'émetteur de diffuser les informations requises par la Bourse Régionale, notamment la publication des comptes annuels au BOC ;
- ❖ L'engagement écrit de l'émetteur de participer à l'organisation du marché, notamment financièrement ;
- ❖ L'engagement écrit de l'émetteur de se soumettre à la réglementation de la Bourse Régionale ;
- ❖ Le nombre minimal de titres à l'émission est de 25 000 ;

- ❖ La valeur nominale de l'émission est de 500 millions FCFA.

La Bourse Régionale ne fixe pas d'exigences quant à la taille ou la forme juridique de l'émetteur. La Bourse Régionale fixe les critères d'admissibilité par voie d'instruction.

2.4.3. L'introduction des valeurs sur le marché financier de l'UEMOA : procédures

Selon la BRVM (2012 :8), la première cotation des titres de capital et de créance dont l'admission a été décidée par la Bourse Régionale est assurée selon l'une ou l'autre des procédures suivantes :

- La procédure de mise en vente à un prix minimal ;
- La procédure d'offre publique de vente à un prix déterminé ;
- La procédure ordinaire.

La procédure de mise en vente à un prix minimal et la procédure d'offre publique de vente à un prix déterminé sont des méthodes de cotation où l'émetteur a choisi des valeurs par l'intermédiaire de la Bourse Régionale.

Dans le cas d'une procédure de mise en vente à un prix minimal, l'émetteur est en droit de modifier, à tout moment, le prix d'offre minimal qu'il a préalablement fixé et ce, aux conditions :

- Que l'avis d'introduction mentionne que l'émetteur dispose de cette possibilité ;
- Que le prix modifié soit porté à la connaissance du public dans des délais qui lui permettent d'apprécier les résultats de cette modification ;

Dans le cas d'une procédure d'offre publique de vente à un prix déterminé, l'émetteur est en droit de modifier, à tout moment, le prix de vente qu'il a préalablement fixé et ce aux conditions :

- Que l'avis d'introduction mentionne que l'émetteur dispose de cette possibilité ;
- Que le prix modifié soit porté à la connaissance du public dans des délais qui lui permettent d'apprécier les résultats de cette modification.

Dans la procédure ordinaire, l'avis publié par la Bourse Régionale précise :

- Que la procédure retenue est la procédure ordinaire ;
- Le nombre de titres offerts et le prix minimal ;

- Les conditions dans lesquelles les ordres sont reçus et centralisés par la Bourse Régionale, l'écart maximal entre le prix initial et le prix finalement retenu que cette dernière est susceptible d'accepter, éventuellement par une réduction des ordres en présence.

2.5. Les opérations sur le marché financier

Les opérations sur le marché financier se subdivisent en trois catégories :

- ❖ Les opérations exceptionnelles ;
- ❖ Les opérations à but spéculatif ;
- ❖ Le report et le déport.

2.5.1. Les opérations exceptionnelles

Les sociétés cotées en Bourse peuvent faire l'objet d'opérations exceptionnelles. Les opérations exceptionnelles se subdivisent en plusieurs catégories. On a : les Offres Publiques d'Achat (OPA), les Offres Publiques d'Echange (OPE), et les Offres Publiques de Retrait (OPR).

2.5.1.1. Les Offres publiques d'Achat

Une offre publique d'achat est une procédure qui permet de prendre le contrôle d'une société cotée en offrant aux actionnaires de racheter à un prix plus élevé que celui du marché. Cette opération peut être effectuée avec ou sans l'accord de la société qui fait l'objet de l'OPA.

La société qui procède à une OPA peut obtenir une position de leader sur un marché en augmentant sa taille et lui permettre de se développer sur le plan international. Les motivations, de nature économique et de nature financière sont donc à l'origine des OPA. Pour DELIENNE et BOUR (2007 :4), l'acquisition d'une entreprise concurrente opérant dans le même secteur d'activité offre à la société initiatrice l'avantage d'augmenter sa part de marché de manière efficace et rapide. Un autre objectif de l'acquisition d'entreprise peut être

la pénétration d'un marché lorsqu'il existe certaines barrières à l'entrée, l'acquisition d'une marque, d'une nouvelle technologie ou d'un savoir-faire.

2.5.1.2. Les Offres Publiques d'Echange

Une offre publique d'échange est une procédure qui permet à une société de prendre le contrôle d'une autre société cotée en bourse en proposant aux actionnaires de nouveaux titres. Le rapport d'échange de titres peut constituer un réel problème. C'est pourquoi plusieurs méthodes sont proposées par PEYRARD (2000 :57) pour fixer ce rapport :

- ❖ Une approche patrimoniale qui consiste à évaluer l'actif net des deux sociétés et à faire ensuite le rapport entre ces deux chiffres pour obtenir une première parité ;
- ❖ Une approche en termes de flux qui consiste à s'intéresser aux flux passés et futurs de la société : cash-flows, bénéfice courant, dividendes, etc. ;
- ❖ Une approche boursière : on se base sur les cours boursiers respectifs des deux sociétés pour déterminer un rapport d'échange.

2.5.1.3. Les Offres Publiques de Retrait

L'Offre Publique de Retrait (OPR) fait suite à une Offre Publique d'Achat (OPA) ayant permis à son lanceur de devenir propriétaire de la quasi-totalité de la société cible. De ce fait, il ne reste qu'un nombre minime d'actions de cette dernière encore détenues par le public.

Les OPR permettent à un actionnaire détenant 95% du capital de la société concernée de demander le retrait de la cote.

2.5.2. Les opérations à but spéculatif

Les opérations à but spéculatif se caractérisent par la Spéculation à la hausse, et la spéculation à la baisse. Elles sont illustrées comme suit par PEYRARD (2000 : 66).

✓ **Spéculation à la hausse :**

Monsieur Durant anticipe une hausse des titres Danone. Il peut acheter par exemple 100 titres Danone à 230 euros qu'il paiera qu'au jour de la liquidation. Il effectue un dépôt de couverture. Si, au jour de la liquidation, le titre Danone a augmenté et est coté 250 euros, le spéculateur paiera sa dette, soit 23 000 euros et revendra ses titres 25 000 euros. Il encaissera ainsi un bénéfice de $25\ 000\ \text{euros} - 23\ 000\ \text{euros} = 2\ 000\ \text{euros}$. Monsieur Lambert liquide sa position acheteur.

✓ **Spéculation à la baisse :**

Monsieur Lambert anticipe une baisse des titres Danone. Il peut vendre à terme à découvert 100 titres à 230 euros. Si le titre a effectivement baissé le jour de la liquidation et est coté 215 euros, il rachètera le titre moins cher et encaissera ainsi un profit égal à : $23\ 000\ \text{euros} - 21\ 500\ \text{euros} = 1\ 500\ \text{euros}$. Monsieur Lambert liquide sa position vendeur.

2.5.3. Le report et le déport

« Les opérateurs qui ne veulent pas dénouer leur position le jour de la liquidation, soit qu'ils ne peuvent payer les actions achetées, ont la faculté de reporter leur position à la liquidation suivante. Le report est la faculté donnée à l'acheteur de proroger ses engagements jusqu'à la prochaine échéance. Pour obtenir un report, il faut trouver un prêteur. Avec les titres achetés, il est possible à la société de Bourse, de trouver une personne physique ou une société qui veut placer de l'argent à un mois. Cette vente permet à l'acheteur d'actions sur le marché à terme de payer son achat. Le déport quant à lui est la faculté donnée au vendeur à découvert de proroger ses engagements jusqu'à l'échéance suivante » (PEYRARD, 2000 :70).

Conclusion

Le marché financier joue un rôle essentiel dans une économie moderne. Toute société qui a besoin de capitaux pour financer son expansion peut vendre des titres (actions ou obligations) aux investisseurs qui cherchent à faire fructifier leur épargne.

Chapitre 3 : Méthodologie de recherche

Le présent mémoire a pour objet de montrer les contraintes et les perspectives de l'introduction au marché financier régional de l'UEMOA des entreprises du secteur privé au Burkina Faso.

L'objet de ce chapitre consiste à résumer le travail théorique et conceptuel fait précédemment. Pour ce faire, nous proposerons un modèle d'analyse qui nous permettra de répondre à nos questions de recherche et par conséquent de réaliser les objectifs de recherche énumérés dans notre introduction générale. Par ailleurs, nous traitons dans ce même chapitre l'approche méthodologique adoptée pour résoudre notre problème de recherche.

Parallèlement, nous avons effectué des enquêtes auprès d'entreprises pour se faire une idée des causes qui entravent la participation du secteur privé burkinabé à la BRVM. Le questionnaire est joint en annexe.

3.1. Le modèle conceptuel d'analyse

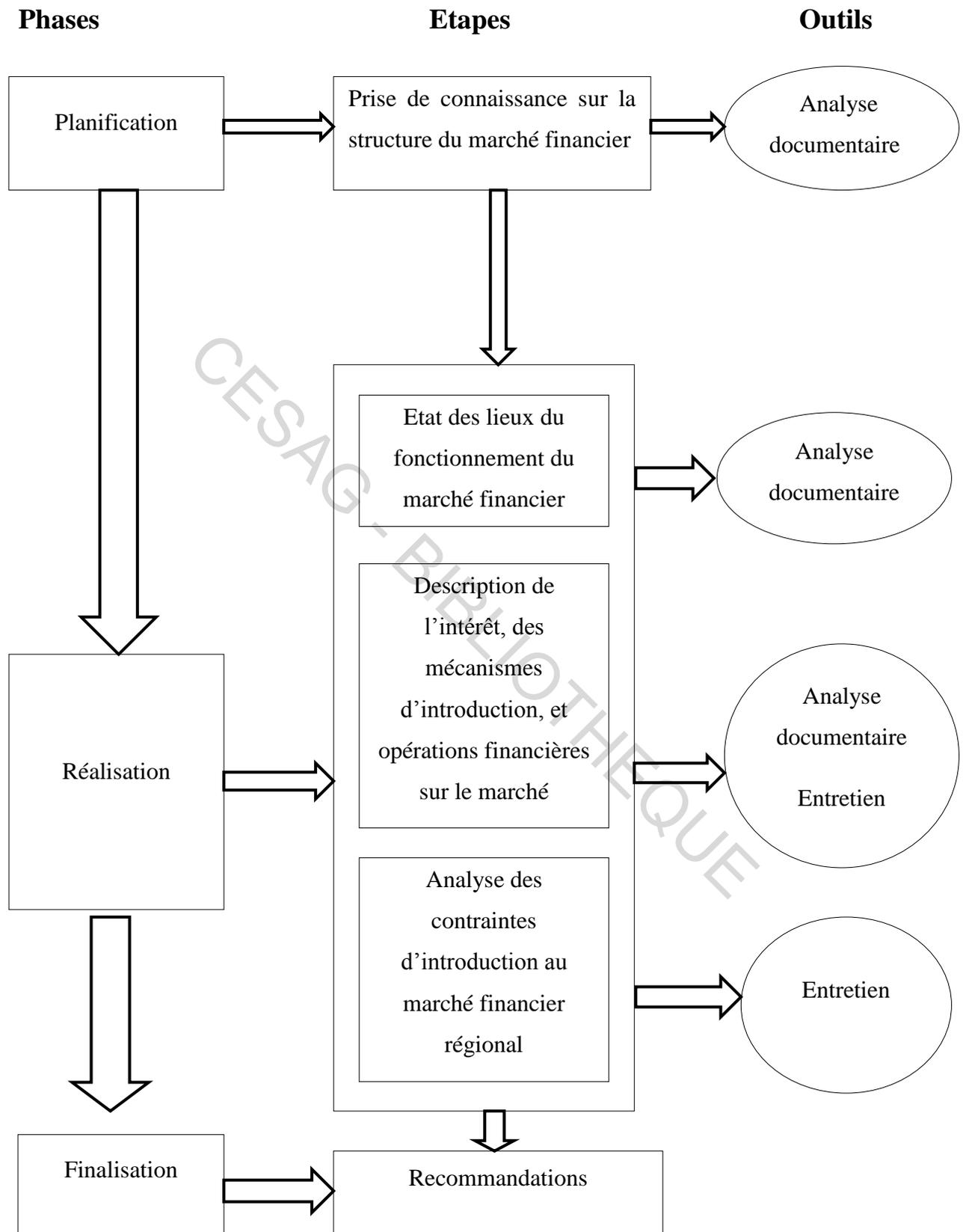
Notre démarche commence par une prise de connaissance générale de l'activité du marché financier.

Ensuite suivra un état des lieux du marché financier qui nous permettra de :

- Avoir une vue d'ensemble du fonctionnement du marché financier ;
- Définir les défis et les opportunités liés à l'introduction des entreprises au marché financier ;
- Présenter le marché financier régional, les difficultés rencontrées par les entreprises et les perspectives pouvant entraîner une plus forte participation de ces dernières à la BRVM.

La figure suivante illustre le modèle d'analyse :

Figure 3 : le modèle d'analyse



Source : nous même

3.2. Les méthodes outils et collectes des données

Cette section est consacrée à la description des méthodes et outils de collectes des données qui sont nécessaires à l'analyse des contraintes et des perspectives à l'introduction du secteur privé burkinabé sur le marché financier régional.

Au cours de notre stage à Coris Bank International (CBI), nous avons eu à rencontrer différentes personnes ressources au sein de l'entité, et au niveau de l'Antenne Nationale des Bourses.

Manifestement, le nombre d'entreprise du secteur privé burkinabé présente sur le marché financier régional reste insuffisant.

Nous avons utilisé cependant d'autres sources d'informations. Toutefois, afin d'atteindre l'objectif de notre étude, nous avons administré un questionnaire pour identifier les causes réelles de la faible présence des entreprises burkinabé à la BRVM.

Pour réaliser cette enquête, nous avons établi un questionnaire destiné essentiellement aux entreprises du secteur privé constitué sous la forme juridique de société anonyme (SA).

L'échantillon retenu est constitué de dix (10) entreprises. Parmi elles, (4) entreprises sont des bureaux d'études, (3) évoluent dans le secteur du génie civil et les (3) autres sont du domaine de l'hydraulique. Le capital de départ des entreprises interrogées est inférieur à 100 000 000 FCFA. Toutes les (10) entreprises ont privilégiées l'actionnariat comme mode de mobilisation du capital. L'objectif recherché était d'avoir une idée sur, leur satisfaction quant à leurs résultats financiers, leur ambition de croissance ainsi que les besoins d'investissement mais également, leur culture boursière.

3.2.1. L'analyse documentaire

Selon WALLER (1999 :17), « l'analyse documentaire est une opération essentielle car elle permet de déterminer la qualité ou non de la recherche d'informations ». Notre analyse s'est faite à l'aide de documents mis à notre disposition dans le cadre de notre étude. Il s'agit principalement de documents sur, le marché financier, des rapports annuels de gestion (de

2009 à 2010), des documents sur la réglementation de la BRVM, du CREPMF, du DC/BR et des notes d'informations.

3.2.2. Les entretiens

Les entretiens ont été faits auprès des agents de Coris Bank International et de la direction de l'Antenne Nationale des Bourses. Nous avons utilisé un guide d'entretien non exhaustif qui avait pour but de mieux appréhender le rôle du marché financier ainsi que des difficultés qui empêchent le secteur privé burkinabé d'être représentatif au niveau de la Bourse Régionale.

Nous avons à cet effet échangé avec le responsable de Coris Bourse (qui est une S.G.I), le Directeur de l'Antenne Nationale de Bourse, les agents de la Société Burkinabé d'Intermédiation Financière (S.B.I.F). Ces entretiens nous ont permis de mieux connaître le fonctionnement du marché financier régional, ses avantages, ses difficultés, et de faire ressortir les points importants relatifs aux problèmes d'introduction en Bourse. Nous avons à la fin de ces entretiens pu faire ressortir, les défis et les opportunités liés à l'introduction en Bourse.

3.3. Analyse des données

Pour le traitement des données, nous avons utilisé le logiciel SPHINX qui nous a permis de faire le dépouillement des résultats du questionnaire, la saisie et l'analyse des données.

Conclusion

Le cadre méthodologique a permis de comprendre la démarche qui a été suivie. Il donne un aperçu sur les différents outils qui ont permis de collecter les données et ensuite de les analyser. C'est un préalable à la bonne compréhension de la partie pratique qui suivra.

Conclusion de la première partie

Cette revue de littérature nous a permis de diagnostiquer le marché financier à travers sa structure, son fonctionnement ainsi que ses acteurs définis par les différents auteurs spécialisés dans le domaine. Cette partie nous a conduit aussi à présenter l'introduction en bourse des entreprises tout en faisant ressortir les outils utilisés pour la cotation, les mécanismes d'introduction et les opérations financières disponibles sur le marché.

De plus, dans un contexte de mutation technologique et de compétition économique qui perdurent, les pays en développement doivent s'adapter : la modernisation ne saurait se décréter, elle passe par un financement sain, c'est-à-dire par un dosage des entreprises entre les ressources internes et externes. Réaliser des profits demeure donc pour ces dernières un objectif intangible, ce qui signifie qu'il leur faut d'abord produire au meilleur cout pour vendre à des prix concurrentiels, ensuite investir pour gagner de la productivité et préserver leur avenir.

Cette revue de littérature constitue le fil conducteur de notre étude sur le fonctionnement du marché financier, l'introduction d'entreprises en bourse ainsi que les perspectives permettant une plus grande présence du secteur privé burkinabé sur le marché financier régional.

**DEUXIEME PARTIE :LE MARCHE
FINANCIER REGIONAL ET LES
ENTREPRISES BURKINABE**

Introduction de la deuxième partie

La difficulté à mobiliser des ressources financières dans la sous-région et en particulier au Burkina Faso en vue de financer les activités économiques, reste une situation qui interpelle plus d'un. En effet, le financement bancaire est insuffisant au regard des besoins auxquels font face les entreprises dans leur projet d'investissement. Une des solutions pouvant palier à ce type de handicap est le marché financier.

La bourse est une source de financement ultérieur pour une société cotée. En effet, une entreprise déjà cotée peut procéder à une augmentation de capital beaucoup plus facilement tant que la société attirera les investisseurs. Dans ces conditions, elle pourra bénéficier de moyens financiers conséquents afin de financer son fonds de roulement et ses immobilisations, pour investir dans la recherche, le développement et la mise en marché de nouveaux produits ou pour développer de nouveaux marchés. Les conditions de financement et de négociation y sont donc meilleures.

Chapitre 4 : présentation du marché financier régional de l'UEMOA

Le marché financier régional est le marché commun aux huit (8) Etats membres de l'Union. Il a été créé dans le souci d'apporter des solutions aux problèmes de financement des entreprises du secteur privé. En y allant, la BRVM offre plusieurs opportunités de financement comme l'appel public à l'épargne, l'émission ou la vente d'action, et d'autres instruments qui permettent de satisfaire les investissements. C'est pour ces différentes raisons que nous nous intéresserons à son organisation, et à son fonctionnement.

4.1. L'organisation de la BRVM

Il convient de distinguer dans l'organisation de la BRVM, les intervenants institutionnels que sont les structures de gestion du marché et les intervenants commerciaux qui sont les acteurs du marché exerçant les fonctions de négociation, de gestion et de comptabilisation des titres pour le compte de leurs clients.

4.1.1. Les intervenants institutionnels

Les intervenants institutionnels sont chargés de l'animation, de l'organisation et de la sécurisation du marché. Ils sont sous l'autorité du Conseil Régional de l'Epargne Public et des Marchés Financiers (CREPMF). Ce sont la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), et le Dépositaire Central/ Banque de Règlement (DC/BR).

4.1.1.1. Le Conseil Régional de l'Epargne Public et des Marchés Financiers (CREPMF)

Le Conseil Régional de l'Epargne Public et des Marchés Financiers est un organe de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine créé le 3 Juillet 1996 par décision du Conseil des Ministres de l'UEMOA dans le cadre de la mise en place du Marché Financier régional de

l'UMOA dont il est chargé d'assurer la tutelle. Le CREPMF est chargé d'une mission générale de protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et en tout autre placement donnant lieu à une procédure d'appel public à l'épargne dans l'ensemble des Etats membres de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine. En effet, selon l'instruction n°36/2009/CREPMF relative à l'appel public à l'épargne au sein de l'UEMOA, les opérations d'appel public à l'épargne sur le marché financier régional de l'UEMOA sont soumises au visa préalable du Conseil Régional. La formalité du visa préalable n'est pas exigée pour les emprunts émis par un Etat ou un groupe d'Etats.

4.1.1.2. La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM)

La BRVM est une institution financière spécialisée, sous la forme d'une Société Anonyme (S.A). Elle a pour objet social l'organisation du marché boursier, la diffusion des informations boursières, et la publicité des transactions boursières (BRVM, 2005 :3).

Selon MASSIERA (2001 :226), la BRVM se doit également de veiller à :

- la transparence du marché,
- la fiabilité des procédures,
- la sécurité des opérations,
- et la liquidité du marché.

La BRVM dispose d'un site central à Abidjan et d'autres antennes nationales de bourse (ANB) installées dans chacun des pays membres. Les fonctions assignées à ces antennes nationales sont de:

- représenter les structures centrales,
- promouvoir le marché,
- prospecter de nouveaux émetteurs,
- raccorder à moindre cout les opérateurs au système central,
- assurer l'égalité économique et fonctionnelle des intervenants,
- diffuser les informations de marché,
- faire remonter l'information vers le site central.

4.1.1.3. Le Dépositaire Central / Banque de Règlement (DC/BR)

Le Dépositaire Central / Banque de Règlement (DC/BR) est une entité chargée de la conservation et de la circulation des valeurs mobilières pour le compte des émetteurs et des intermédiaires financiers agréés par le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers.

4.1.2. Les intervenants commerciaux

Les intervenants commerciaux doivent être constitués sous la forme de SA. En effet, selon l'instruction n°40/2009/CREPMF, relative à la structure de gestion des intervenants commerciaux du marché financier de l'UEMOA, les intervenants commerciaux doivent se doter d'un conseil d'administration. Ce sont entre autres les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI), les Sociétés de Gestion de Patrimoine (SGP), les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) qui sont regroupés en Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV), et en Fonds Communs de Placement (FCP). Il y a également les apporteurs d'affaires et démarcheurs, et les conseillers en investissements boursiers.

4.1.2.1. Les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI)

Constituées en sociétés commerciales sous forme anonyme ayant le statut d'établissement financier, les SGI disposent de deux monopoles :

- celui de la négociation sur le marché de la BRVM,
- et celui de la conservation des titres pour le compte de tiers.

Les SGI sont rémunérées par des courtages, et des commissions de conservations et de gestion, dont les tarifs doivent être homologués par le Conseil Régional, afin de préserver l'intérêt des investisseurs.

4.1.2.2. Les Sociétés de Gestion de Patrimoine (SGP)

Les SGP ou Société de Gestion de Patrimoine ont une activité de gestion de titres'' sous mandat'' établi avec leurs clients, qui leur donnent la possibilité de gérer de façon discrétionnaire les titres qui leur sont confiés (par le biais des SGI).

Selon MASSIERA (2001 :228), les SGP peuvent donc acheter et vendre pour le compte de tiers, mais elles ne peuvent pas détenir les titres et/ou les fonds de leurs clients.

4.1.2.3. Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)

Les OPCVM ont pour mission d'exercer collectivement des activités de gestion sous mandat. Ces organismes sont regroupés en deux grandes catégories : les SICAV et les FCP.

- Les SICAV doivent avoir un capital initial et maintenir un capital minimum dont les montants sont fixés par une instruction générale du Conseil Régional, et les actifs de la SICAV doivent être conservés par un dépositaire unique choisi exclusivement parmi les SGI agréées en zone UEMOA.
- Les FCP doivent avoir un actif initial minimum et maintenir un actif minimal dont les montants sont aussi déterminés par une instruction générale du Conseil Régional.

Par ailleurs, selon l'instruction n°45/2011/CREPMF, relative à l'organisation, au fonctionnement et la gestion des OPCVM ; les Sociétés de Gestion et d'intermédiation (SGI), les sociétés de gestion d'OPCVM, les banques, les compagnies d'assurance, les Sociétés Anonymes (SA), les entreprises publiques à caractère commercial, les groupes de salariés et toute autre entité expressément habilitée à cet effet par le Conseil Régional peuvent créer des OPCVM. L'habilitation doit être préalable au dépôt du dossier d'agrément de l'OPCVM.

4.1.2.4 Les apporteurs d'affaires et démarcheurs

Pour MASSIERA (2001 :229), les apporteurs d'affaires et démarcheurs sont des personnes physiques ou morales qui mettent en relation un client avec une SGI ou une SGP pour

l'ouverture d'un compte de titres et/ou pour les conseils en placement ou la gestion sous mandat.

4.1.2.5. Les conseillers en investissements bousiers

Les personnes physiques ou morales qui exercent les activités de conseil en investissements sont simplement tenues d'orienter les choix de leurs clients sans se substituer à eux quant à leurs décisions finales, avec une simple obligation de moyens.

4.2. Les mécanismes de fonctionnement du marché financier régional

Les émissions de titres des sociétés sur le marché financier régional, sont soumises au visa du CREPMF mais doivent au préalable remplir les conditions nécessaires pour un appel public à l'épargne. Les souscriptions des différents titres se font auprès des SGI qui transmettent les ordres des investisseurs au niveau de l'Antenne Nationale de la Bourse de chaque pays. Les titres sont ensuite négociés sur le marché secondaire.

4.2.1 Les ordres à la BRVM

Le marché centralisé dirigé par les ordres consiste à déterminer le cours d'une valeur par la confrontation des ordres d'achat et de vente collectés avant la cotation. Pour effectuer des ordres de bourse, il vous suffit d'être titulaire d'un compte chez un intermédiaire habilité à cet effet notamment chez une Société de Gestion et d'Intermédiation (SGI). Il existe différents types d'ordres qui sont selon BRVM & DC/BR (2011 :14) :

✓ Les ordres "à cours limité" ;

L'acheteur stipule le prix maximum auquel il est prêt à acheter et le vendeur stipule le minimum qu'il est prêt à accepter pour céder son ou ses titres. A l'ouverture, tous les ordres d'achat à cours limité dont le prix est supérieur au cours d'ouverture et tous les ordres de vente à cours limité dont le cours est inférieur au cours d'ouverture sont servis en totalité. L'ordre à "cours limité" permet de se protéger contre les fluctuations du marché.

✓ **Les ordres "à la meilleure limite" ;**

Anciennement appelé ordre "au prix du marché", l'ordre "à la meilleure limite" évite de peser sur les cours puisqu'il ne vient servir que la meilleure limite disponible lors de son arrivée sur le marché, mais présente des risques importants d'exécution fractionnée surtout sur les valeurs à moyenne ou faible liquidité. L'ordre à la meilleure limite permet d'être exécuté rapidement. Il est prioritaire sur les ordres à cours limité de même niveau mais passe après les ordres « au marché ».

✓ **Les ordres " au marché" ;**

L'ordre « au marché » s'apparente dans son fonctionnement à l'ancien ordre « à tout prix ». L'ordre au marché, ne doit pas être confondu avec l'ancien ordre « au prix du marché » devenu ordre « à la meilleure limite ». L'ordre "au marché" permet une exécution immédiate dès que les conditions de marché le permettent.

✓ **Les ordres "à déclenchement"**

Egalement dénommés ordres "stop", les ordres à déclenchement permettent à un investisseur de se porter acheteur ou vendeur à partir d'un cours déterminé : à ce cours et au-dessus de ce cours s'il s'agit d'un achat, à ce cours et au-dessous de ce cours s'il s'agit d'une vente. Ils servent à profiter d'une hausse.

4.2.2. La cotation des titres

Il y a plusieurs types de cotation à savoir la cotation continue et le fixing. La cotation par fixing est le seul type de cotation pratiquée par la BRVM.

4.2.2.1. La cotation par fixing unique

La BRVM est un marché dirigé par les ordres. Elle fonctionne avec un système de cotation quotidienne, depuis le 12 novembre 2001.

Le fixing consiste en une confrontation des ordres d'achat et de vente à un moment donné (exemple : une fois par jour ou par semaine).

Selon MASSIERA (2001 :231), le fixing (ou fixage) aboutit à fixer un cours par séance de cotation (option retenue par la BRVM), ou plusieurs cours par jour à heures fixes, en regroupant tous les ordres d'achat et de vente.

4.2.3. Les indices de la BRVM

Un indice boursier est un indicateur permettant d'évaluer la performance globale du marché. L'indice est une moyenne pondérée du cours des titres cotés. En effet, lorsque le cours des titres est en hausse, l'indice augmente et vice-versa.

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières possède à son actif deux types d'indices boursiers. Il s'agit notamment du BRVM-10 et du BRVM Composite.

Selon BRVM & DC/BR (2011 :14), les indices boursiers de référence sont fondés sur la sélection de certaines valeurs boursières en fonction de leur représentativité.

Ainsi, le BRVM-10 reflète les 10 valeurs les plus actives de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières. Il est constitué d'actions éligibles qui répondent à deux critères de liquidité, appréciés par un montant moyen minimum et une fréquence minimale des transactions au cours d'une période de référence correspondant aux trois derniers mois précédant la revue trimestrielle du BRVM -10. Le BRVM Composite est quant à lui un indice de l'ensemble des actions ordinaires éligibles admises à la cote.

La base de chacun des deux indices a été établie à 100 lors du démarrage des activités de la BRVM le 16 septembre 1998. Lorsque l'indice est à 110, par exemple, cela signifie que le « marché » est en hausse de 10%.

4.3. Les activités du marché

Les activités du marché sont essentiellement les émissions sur le marché primaire, et secondaire.

4.3.1. Les émissions sur le marché primaire

Selon le rapport annuel du CREPMF (2010 :30), le marché financier de l'UEMOA a enregistré au total 275 milliards de FCFA d'émissions de titres en 2010, soit une croissance de 22% par rapport à 2009. Les émissions sur le marché primaire sont détaillées en annexe 1 et 2 (page 84).

- **Les emprunts obligataires**

Le montant cumulé des emprunts de 2006 à 2010 s'élève à 930 milliards de FCFA, soit 85% des ressources totales levées sur la période. La majorité des émissions obligataires sur le marché primaire a été effectuée par les Etats. On note cependant que les Etats ont émis des emprunts obligataires à hauteur de 613 milliards de FCFA soit 56%. Du même coup, les organisations régionales et internationales, le secteur privé, et les entreprises publiques n'ont émis que 317 milliards de FCFA soit 29%.

Les entreprises publiques quant à elles, n'ont émis que pour 60 milliards de FCFA sur le marché obligataire en 2010, soit 5%. La part du secteur privé n'est que de 19 milliards de FCFA, ce qui représente 10% dans les émissions obligataires une part relativement faible, alors qu'en 2009 elle était de 23 milliards de FCFA soit une baisse de 5 milliards.

- **Les opérations sur titres de capital**

Les émissions d'actions se chiffrent à 154 milliards de FCFA sur la période 2006 à 2010 soit 14% du total mobilisé. En 2010, le marché des titres de capital enregistre un montant de 11 milliards de FCFA, alors qu'en 2009 elle était de 87 milliards soit une baisse de 76 milliards de FCFA. La baisse se situerait donc à 77%.

Les Offres Publiques de Vente représentent la part la plus importante avec 97% des émissions d'actions.

Les Offres Publiques de Retrait n'ont fait l'objet d'aucunes opérations sauf en 2009 où la seule opération était de 5 milliards.

Ces chiffres confirment, une fois encore, la prépondérance des titres de créances notamment des emprunts des Etats sur le marché financier de l'UEMOA par rapport aux titres de capital. Le marché demeure encore un marché d'endettement qui finance peu le secteur privé.

4.3.2. Les émissions sur le marché secondaire

Le marché secondaire de la BRVM, est en croissance au regard du volume et des valeurs des transactions au cours des six dernières années.

La capitalisation boursière de la BRVM est composée du marché des actions et du marché secondaire. Elle a connu une croissance de 63% de 2005 à 2007 en passant de 1 623 milliards de FCFA à 4 303 milliards mais baisse de 2008 à 2009 pour ensuite connaître une hausse en passant à 3 928 milliards de FCFA en 2010. Les émissions sur le marché secondaire sont détaillées en annexe 3 et 4 (page 85 et 86).

Le total de la capitalisation boursière s'élève à 19 510 milliards de FCFA sur le marché obligataire, alors que le marché des actions représente 16 703 milliards soit 85%.

On remarque donc que le marché secondaire de la BRVM est en évolution de façon globale et que le marché des actions représente une part importante dans la capitalisation boursière.

4.3.2.1 Les indicateurs de performance de la BRVM

- **Les indices de référence**

Après la difficile période de crise financière mondiale qui a affecté indirectement le marché financier régional, les indices de référence de la BRVM affichent une nette reprise par rapport à fin 2009. En effet, l'indice 'BRVM 10' se situait au 31 décembre 2010 à 182 points alors qu'il était à 143 points au 31 décembre 2009, soit une progression de 27%. Quant à l'indice 'BRVM Composite', il s'établit à 159 points à la même date contre 132 points au 31 décembre 2009, soit une évolution de 20%.

La tendance de ces indices était à la hausse du premier trimestre 2005 au deuxième trimestre 2008. Respectivement, au cours de cette période, ces deux indices ont connu une hausse de

167% et 182%. Mais, il faut également noter que du premier trimestre 2006 à fin 2007, ces indices ont connu une baisse due certainement au début de la crise financière internationale.

On remarque qu'à partir du deuxième trimestre 2008 jusqu'au premier trimestre 2009, les deux indices ont connu une chute respectivement de (- 47% et - 44%).

On peut donc affirmer qu'au cours de l'année 2010 les deux indices ont enregistré une tendance en hausse grâce à la reprise économique amorcée en 2009. Les indices de référence sont détaillés en annexe 5 (page 86).

▪ Les indices sectoriels

Les indices sectoriels ont connu à peu près la même tendance que les indices de référence. Rappelons que les indices sectoriels de la BRVM sont au nombre de sept. En effet, parmi eux, trois se sont affichés en repli. Il s'agit du "BRVM Industrie" (-3%), du "BRVM Distribution" (-5%), et du "BRVM autres secteurs" (-7%). Les autres indices se sont affichés en hausse en fin 2010. Les indices sectoriels sont détaillés en annexe 6 (page 87).

4.3.2.2. La capitalisation boursière

La capitalisation boursière du marché des actions s'est établie au 31 décembre 2010, à 3 471 milliards de FCFA, soit une hausse de 663 milliards de FCFA par rapport à 2009 ce qui représenterait environ 23%. Cette situation s'explique par la tendance haussière des deux indices de référence de la BRVM.

En regardant de plus près, l'évolution des capitalisations boursières par compartiment de 2007 à 2010, on remarque que sur le marché des obligations, la tendance est en baisse en 2010 (457) par rapport à 2009 (523) soit (-12%). Cette situation pourrait s'expliquer par l'admission à la cote de deux nouveaux emprunts obligataires pour un montant de 73 milliards de FCFA. L'évolution des capitalisations boursières par compartiment est détaillée en annexe 7 (page 87).

4.3.3. Le volume et les valeurs des transactions

Le volume des transactions de la BRVM s'est établi à 31,65 millions de titres en 2010 alors qu'en 2009 elle était à 31,73 millions de titres soit une baisse de 0,25%.

La valeur des échanges a connu une légère baisse de 0,04% en 2010 par rapport à l'année précédente. On note également que le nombre moyen de titres échangés par séance est en baisse considérable de 53% en 2010 par rapport à 2009.

On peut donc dire que malgré la hausse des indices de référence en 2010, les valeurs et volume échangés n'ont pas connu un réel changement en terme de tendance. Le volume et les valeurs des transactions sont détaillés en annexe 8 (page 87).

Conclusion

Au sortir de cette présentation, il nous apparaît bien clair que la BRVM est née de la volonté des Etats membres de l'Union de consolider leur intégration économique. Elle est constituée d'un ensemble de structures qui assurent le bon déroulement des opérations et la sécurisation des transactions effectuées par les intervenants.

Toutefois, la mobilisation des ressources ainsi que la liquidité du marché donnent des résultats peu encourageants même si des progrès sont à signaler et que tout porte à croire qu'au fil des années la situation pourrait évoluer dans le sens souhaité. Par ailleurs, Il existe plusieurs sources de financement pouvant alimenter les bourses africaines comme la BRVM dont certaines ne sont pas exploitées à ce jour : l'épargne individuelle, les fonds collectés par les investisseurs institutionnels et les prêts accordés par les banques à leurs clients afin de les aider à investir sur les marchés.

Chapitre 5 : Les difficultés liées à l'introduction des entreprises burkinabé au marché financier régional

Le marché financier régional, a pour rôle de contribuer au développement économique de la zone UEMOA à travers des solutions de financement. Ces derniers permettront au secteur privé d'assurer au mieux ses investissements. Cependant le marché financier rencontre des difficultés à plusieurs niveaux.

C'est ainsi que nous présenterons les résultats de notre enquête, s'en suivra ensuite une analyse des difficultés rencontrées par le secteur privé Burkinabé.

5.1. La mesure des difficultés rencontrées par le secteur privé

Les difficultés rencontrées par les entreprises passent par une bonne connaissance, de leur structure globale à travers leur domaine d'activité, la taille et le mode de mobilisation de leur capital, mais aussi leur besoin en matière d'investissement ainsi que leur culture boursière.

5.1.1. La structure globale de l'échantillon

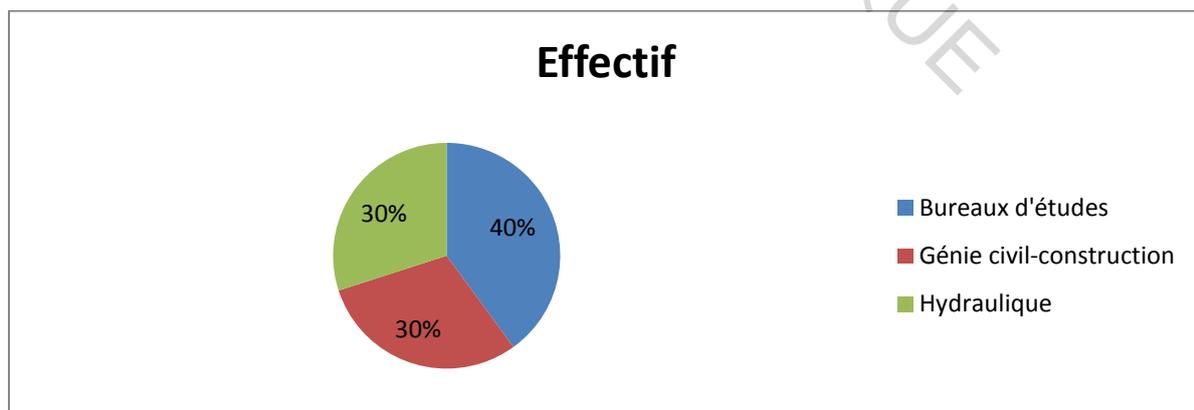
L'enquête a été réalisée sur un échantillon de dix (10) entreprises à Ouagadougou. La structure globale de l'échantillon se présente de la façon suivante :

Tableau 3 : structure globale de l'échantillon

Désignation	Effectif	Pourcentage
Domaine d'activités		
Bureau d'études	4	40%
Génie civil-construction	3	30%
Hydraulique	3	30%
Total	10	100%
Capital de départ		
< 50 000 000	1	10%
50 000 000 à 70 000 000	7	70%
80 000 000 à 100 000 000	2	20%
>100 000 000	0	0%
Total	10	100%
Mode de mobilisation du capital		
Actionnariat	10	100%
Emprunt		
Autres		
Total	10	100%

Source : Rapport d'enquête-2012

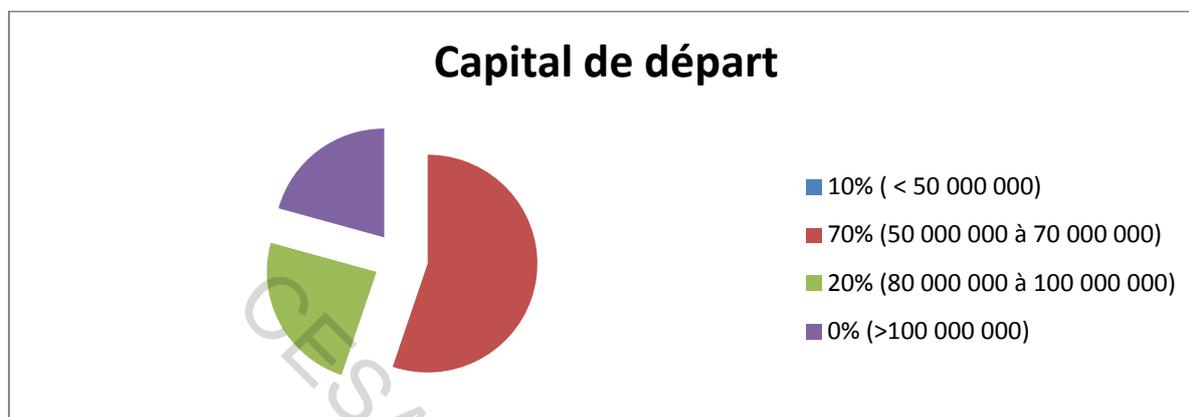
Figure 4 : le profil de l'échantillon selon le domaine d'activités



Source : Rapport d'enquête-2012

Commentaires : sur l'échantillon étudié, 4 entreprises soit 40% sont des bureaux d'études, 30% sont constitués d'entreprises évoluant dans le secteur du Génie civil, et le reste soit 30% d'entreprises du secteur hydraulique.

Figure 5 : le profil de l'échantillon selon le capital de départ



Source : Rapport d'enquête-2012

Commentaires : parmi les 10 entreprises interrogées, 10% d'entre elles soit une entreprise à un capital inférieur à 50 000 000 de FCFA, 70% soit 7 entreprises ont un capital compris entre 50 000 000 FCFA et 70 000 000 FCFA. Le reste soit 20% ont un capital compris entre 80 000 000 FCFA et 100 000 000 FCFA.

Figure 6 : le profil de l'échantillon selon le mode de mobilisation du capital



Source : Rapport d'enquête-2012

Commentaires : l'échantillon total soit 10 entreprises affiche le mode privilégié de mobilisation du capital qu'est l'actionnariat.

5.1.2. Le volet résultats actuels de l'entreprise

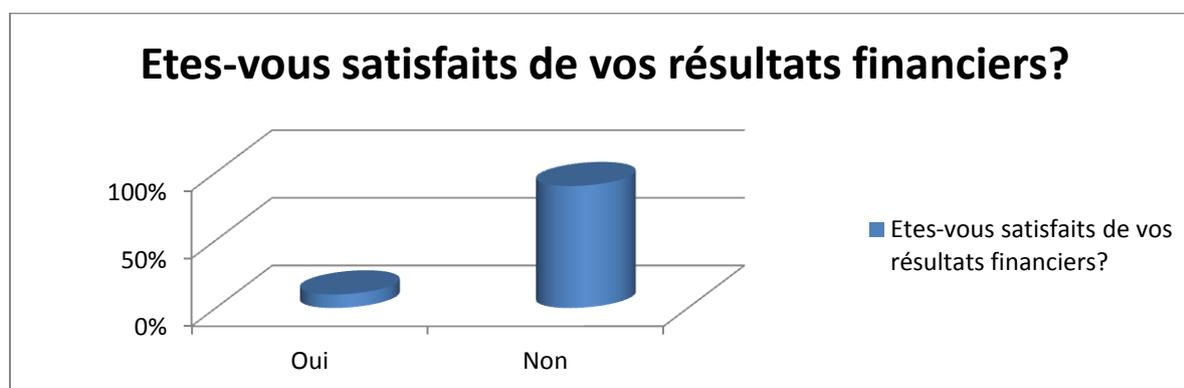
Dans ce volet, les entreprises se sont exprimées essentiellement sur la satisfaction de leurs résultats financiers et sur les raisons de non distribution de dividendes.

Tableau 4 : résumé sur le volet résultats actuels des entreprises

Désignation		Effectif	Pourcentage
Etes-vous satisfaits de vos résultats financiers ?	Oui	1	10%
	Non	9	90%
	Total	10	100%
Aviez-vous distribué des dividendes ?	Oui	1	10%
	Non	9	90%
	Total	10	100%
Si non, quelles sont les raisons ?	Multitude d'impôts	1	11,11%
	Augmentation des charges de personnel	5	55,55%
	Multitude d'impôts et augmentation des charges de personnel	3	33,33%
	Niveau de formation du personnel	0	0%
	Total	9	100%

Source : Rapport d'enquête-2012

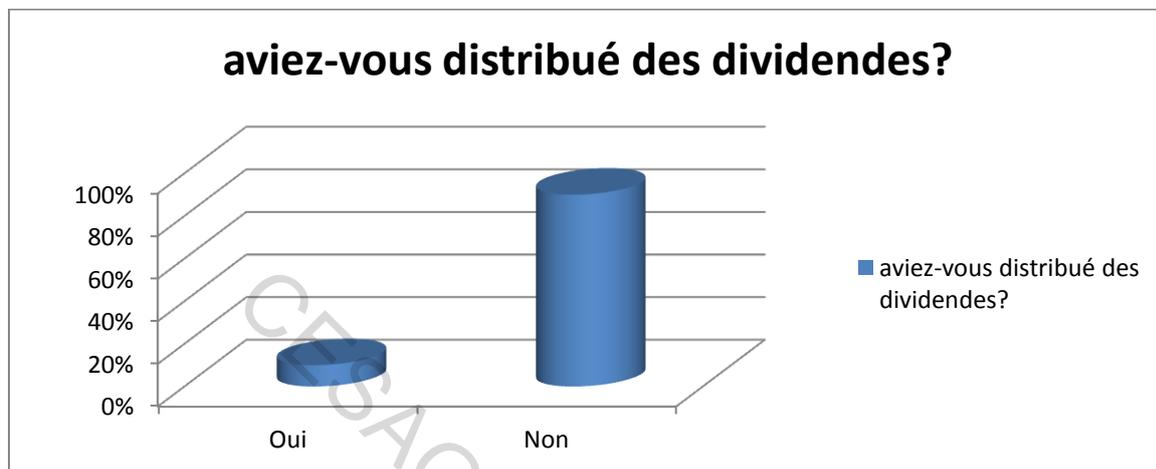
Figure 7: les résultats financiers



Source : Rapport d'enquête-2012

Commentaires : sur l'échantillon de 10 entreprises interrogées, il ressort que neuf (9) entreprises soit 90% d'entre elles ne sont pas satisfaites de leurs résultats de fin d'année. Ce qui démontre une mauvaise gestion de ces entreprises.

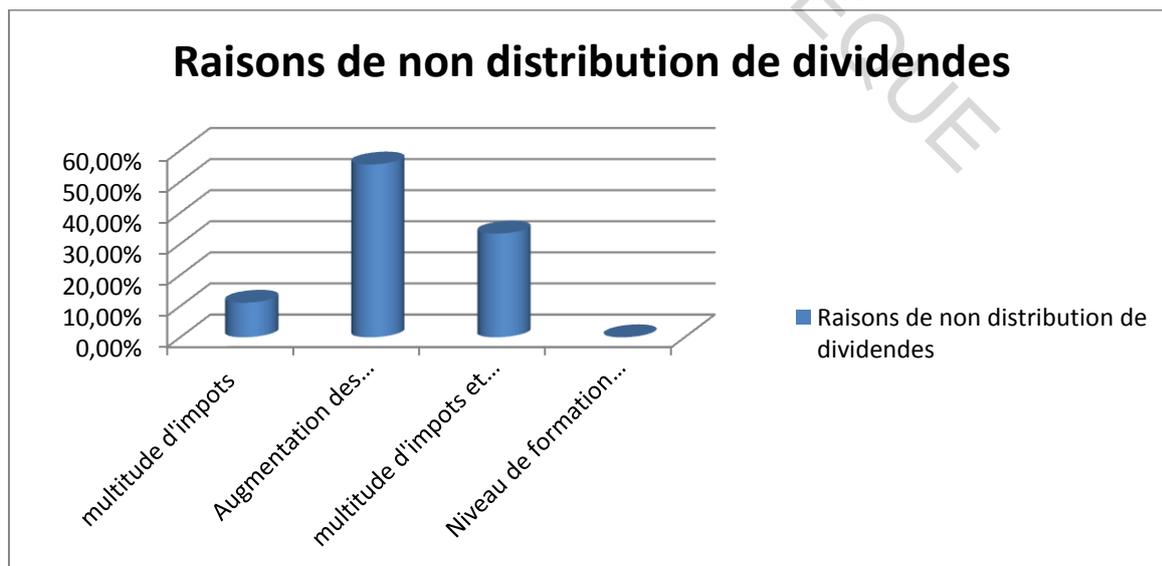
Figure 8: distribution de dividendes



Source : Rapport d'enquête-2012

Commentaires : sur l'échantillon des 10 entreprises, une seule entreprise étant satisfaite de ses résultats financiers a procédé à une distribution de dividendes.

Figure 9 : Raisons de non distribution de dividendes



Source : Rapport d'enquête-2012

Commentaires : Parmi les entreprises interrogées, neuf d'entre elles n'ont pas procédé à une distribution de dividendes. Sur les neuf entreprises, seule une soit 11,11% pense que la raison qui justifierait la non distribution de dividendes serait liée à la multitude d'impôts au Burkina Faso. Cinq entreprises soit 55,55% pensent que la cause serait l'augmentation des charges de personnel et trois entreprises soit 33,33%, trouvent qu'elle serait liée aussi bien à la multitude d'impôts qu'à l'augmentation des charges de personnel.

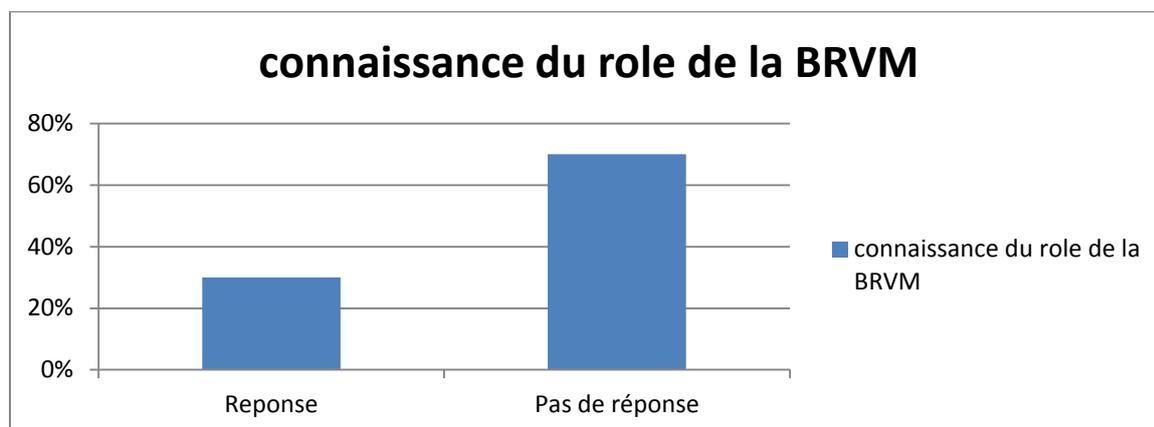
5.1.3. Le volet culture boursière

Tableau 5: la culture boursière

Désignation		Effectif	Pourcentage
Avez-vous déjà entendu parler de la BRVM ?	Oui	10	100%
	Non	0	0%
	Total	10	100%
Selon vous, quel est le rôle de la BRVM ?	Réponse	3	30%
	Pas de réponse	7	70%
Comptez- vous introduire votre entreprise à la BRVM ?	Oui	0	0%
	Non	10	100%
	Total	10	100%
Si non, pourquoi ?	La publication d'information financière	2	20%
	Ouverture du capital	3	30%
	Cout d'introduction	5	50%
	Total	10	100%

Source : Rapport d'enquête-2012

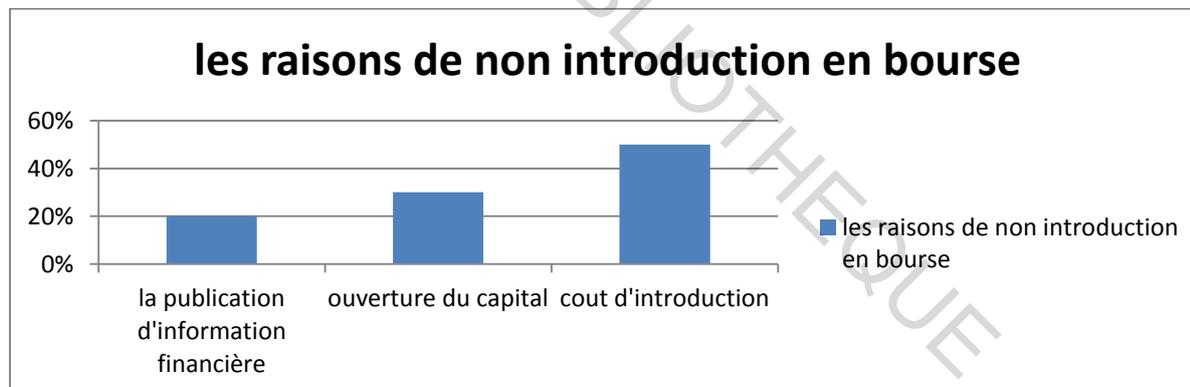
Figure 10: le rôle de la BRVM



Source : Rapport d'enquête-2012

Commentaires : parmi l'échantillon des 10 entreprises, 30% d'entre elles connaissent le rôle réel de la BRVM, et le reste soit 70% n'ont donné aucune réponse sur le rôle du marché financier régional. Ce qui montre que la plupart des dirigeants d'entreprises ont déjà entendu parler de la BRVM mais ne connaissent pas son rôle.

Figure 11: les raisons de non introduction en bourse



Source : Rapport d'enquête-2012

Commentaires : parmi l'échantillon de 10 entreprises, toutes ont déjà entendu parler de la BRVM, mais, deux d'entre elles soit 20% pensent que publier les informations financières est contraignante. Trois entreprises soit 30% ne veulent pas ouvrir leur capital, qui est pourtant une des conditions de participation en bourse. Cinq entreprises soit 50% jugent les couts d'introduction élevés.

Les frais liés à l'introduction en bourse, l'ouverture du capital mais également la publication d'information financière sont jugés contraignantes, mais sont pourtant des conditions d'introduction à la BRVM.

5.2. Les difficultés des entreprises burkinabé à participer au marché financier régional

Les difficultés rencontrées par le secteur privé burkinabé sont relatives à la réglementation, la gestion des entreprises, la faible culture boursière, et la notion de risque chez les dirigeants.

5.2.1. La réglementation

La réglementation fixée par le marché financier régional est contraignante. Elle rend l'accès à l'admission à la cote parfois difficile compte tenu de la situation économique de la sous-région. Les contraintes qui ne favorisent pas la présence massive du secteur privé à la BRVM sont liées aux conditions d'inscription à la cote, et aux coûts financiers.

5.2.1.1. Les conditions liées à l'inscription à la cote

La forme juridique, le niveau élevé de la capitalisation boursière ainsi que la production de comptes certifiés constituent les principales difficultés que le secteur privé rencontre au niveau de l'inscription à la cote.

- **La forme juridique**

Dans les conditions d'éligibilité à la BRVM, seules les entreprises constituées sous la forme de SA peuvent être admissibles à la cote et ce quel que soit le compartiment.

En effet, cela constitue un réel handicap pour le secteur privé au Burkina Faso. Le marché burkinabé est en majorité dominé par la présence des PME/PMI qui sont pour la plupart constituées sous des formes juridiques autres que des SA. En d'autres termes, la majorité des PME/PMI ne peuvent donc pas accéder au marché financier régional. En témoigne le tableau⁶.

Tableau 6 : Formes juridiques des entreprises du secteur privé burkinabé

Forme juridique	Total
Entreprise individuelle	49 248
Groupement d'intérêt économique	61
Non renseignée	7
SA	1 080
SA Unipersonnelle	8
SA avec Administrateur Général	78
SA avec Conseil d'Administration	128
SARL	7 843
SARL Pluripersonnelle	101
SARL Unipersonnelle	238
Société civile	3
Société civile immobilière	20
Société civile professionnelle	16
Société coopérative	6
Société d'Etat	8
Société d'économie mixte	3
Société de fait	2
Société en nom collectif	5
Total	58 855

Source : Chambre de Commerce d'Industrie et d'artisanat du Burkina Faso (2011 :14)

Le Burkina Faso compte à nos jours, 1 080 SA sur un total de 58 855 entreprises soit 1,83% ce qui est relativement bas. Cette situation montre la faible potentialité des entreprises à pouvoir accéder à la BRVM.

- **La capitalisation boursière**

La capitalisation boursière est une des conditions d'admissibilité à la cote de la BRVM. En effet, la réglementation fixant ces conditions, stipule que pour s'introduire à la BRVM, il existe deux compartiments à travers lesquels les entreprises peuvent y accéder. Pour le

premier compartiment, il faut une capitalisation boursière de cinq cent (500) millions de FCFA. Quant au deuxième compartiment, le montant fixé est de deux cent (200) millions de FCFA.

De ce qui ressort de notre enquête, toutes les entreprises interrogées ont un capital inférieur à 100 000 000 millions de FCFA. Ce qui montre que la capitalisation boursière des (10) entreprises interrogées ne pourrait leur permettre de s'inscrire sur l'un des deux compartiments.

- **La production de comptes certifiés**

Pour être admissible à la cote de la BRVM, il faut pour le premier compartiment cinq (5) comptes certifiés, et pour ce qui est du deuxième compartiment, la production de deux (2) comptes certifiés y est exigée.

Il faut entre autre noter qu'au Burkina Faso, la production d'une comptabilité régulière est obligatoire pour les entreprises donc la certification des comptes ne devrait pas en principe constituer une réelle difficulté. Mais l'on remarque une toute autre réalité.

En effet, la majorité des entreprises ne satisfont pas à cette exigence. Cela pourrait se justifier par le fait que les entreprises au Burkina Faso ne sont pas bien administrées. La gestion de ces dites entreprises est souvent confiée à des gérants qui n'utilisent pas les outils modernes qu'exige le marché international.

5.2.2. La gestion du secteur privé au Burkina Faso

Une des raisons qui freine le développement du marché financier régional réside dans la manière de gérer les entreprises. Un grand nombre d'entreprise rencontre des difficultés dans la façon de les diriger et cela à plusieurs niveaux.

En effet, la majorité des entreprises au Burkina Faso sont administrées par des personnes qui manquent souvent de qualifications. Les dirigeants de ces entreprises ne possèdent pas le niveau requis pour mieux gérer leur entreprise. Au regard de l'exigence du marché

international, on constate que cette situation est de plus en plus remarquable, cela étant dû au mauvais résultat de ces entreprises.

Cette mauvaise gestion que vit la majorité des entreprises au Burkina Faso se répercute sur les charges que celles-ci supportent. En effet, nos enquêtes sur les (10) entreprises ont montré que 55,55 % de ces dernières sont victimes de l'augmentation des charges d'exploitation. Cette situation ne leur permet pas d'avoir des résultats financiers intéressants et de distribuer dans ces conditions des dividendes. Les charges globales ne sont donc pas maîtrisées.

Dans les entreprises modernes avec des dirigeants compétents à la place qu'il faut et maîtrisant les nouvelles approches du management, les charges globales, même si elles font l'objet d'une augmentation, tant qu'elles sont maîtrisées ne constituent pas un frein à la croissance de l'entreprise.

- **Les coûts financiers**

Toute introduction en bourse nécessite des charges à supporter. En effet, le fait d'émettre des emprunts obligataires par appel public à l'épargne et des emprunts obligataires par placement privé engage l'investisseur dans des frais qui sont le plus souvent élevés. Cet aspect a pour conséquence d'amener les entreprises qui ont d'énormes besoin de financement à se tourner vers le financement traditionnel à savoir le système bancaire ou les agences internationales de développement. De ce qui ressort de notre enquête, (5) entreprises soit 50% jugent les coûts d'introduction élevés.

Les coûts préalables à l'introduction sont souvent liés à la restructuration juridique et structurelle qui a pour but de se conformer à certaines dispositions du marché. Ces coûts sont constitués par :

- ✓ les dépenses engagées par l'entreprise avant son introduction en bourse afin de répondre aux exigences de la cotation ;
- ✓ la rémunération des intermédiaires financiers ;
- ✓ les frais administratifs et de publicité liés à l'introduction ;
- ✓ les frais postérieurs à l'introduction (contrôle des comptes, obligation d'information...).

L'introduction en bourse dégage non seulement tant de coûts pour l'entreprise mais aussi du temps. La tarification de Coris Bourse est détaillée en annexe 9 (page 90) pour avoir une idée sur la rémunération des intermédiaires financiers.

5.2.3. La faible culture boursière

Le marché financier régional souffre du manque de culture des marchés financiers dans la zone UEMOA et en particulier au Burkina Faso. Cela pourrait se justifier par le secteur informel qui y est présent de façon importante. On note également que la faible culture boursière ne concerne pas uniquement le secteur informel mais aussi une grande partie de la population. On n'est pas sans ignorer que le taux d'alphabétisation au Burkina Faso est relativement bas et pour ceux qui ont accès à une formation professionnelle, la finance de marché reste un domaine méconnu.

De notre enquête, il ressort que tous les dirigeants d'entreprises interrogées ont déjà entendu parler de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières, mais étonnamment (7) d'entre elles soit 70% n'ont donné aucune réponse sur le rôle réel de la BRVM. Ce qui montre que la plupart des dirigeants d'entreprises ont une faible culture de la Bourse.

5.2.4. La notion de risque

Les dirigeants d'entreprises au Burkina Faso comme cité plus haut préfèrent gérer leur entreprise de manière familiale. En effet, parmi les (10) entreprises interrogées, (3) d'entre elles, soit 30% ne veulent pas ouvrir leur capital qui est pourtant une des conditions d'introduction en Bourse. Les raisons pouvant être évoquées seraient les risques de perte de contrôle de leur entreprise. 20% des entreprises ne souhaitent pas publier leurs informations financières, ce qui est pourtant synonyme de bonne gestion vis-à-vis des partenaires que sont les clients, les bailleurs de fonds et bien d'autres.

Conclusion

Le développement de la BRVM est surtout freiné par son manque de dynamisme mais aussi par sa réglementation jugée souvent contraignante avec surtout des coûts financiers élevés.

Le manque de gestion saine dans les entreprises, la notion de risque et plus important, la faible culture boursière qui est l'une des principales limites au développement de la BRVM, sont autant de handicaps qui doivent être le socle des chantiers de la BRVM afin de lui donner un visage plus attractif.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Chapitre 6 : Les perspectives liées à l'introduction au marché financier régional du secteur privé burkinabé

La difficulté à mobiliser des ressources financières dans la sous-région et en particulier au Burkina Faso en vue de financer les activités économiques, reste une situation qui interpelle plus d'un. En effet, le financement bancaire est insuffisant au regard des besoins auxquels font face les entreprises dans leur projet d'investissement. Une des solutions pouvant palier à ce type de handicap est le marché financier.

La présence d'un grand nombre d'entreprises sur le marché financier régional passe, d'une part, par la résolution des faiblesses constatées au niveau du secteur privé burkinabé. D'autre part, elle implique l'apport de solutions aux points d'insatisfaction soulevés lors de l'enquête sur les contraintes et les perspectives de l'introduction au marché financier régional des entreprises du secteur privé burkinabé. Partant, nous formulons des recommandations aux entreprises.

6.1.L'amélioration des performances financières des entreprises privées

Une des conditions essentielles de la survie d'une entreprise réside dans la capacité de ses dirigeants à agir de manière cohérente et efficiente pour atteindre les objectifs poursuivis par l'organisation. Cette nécessaire coordination des comportements peut être obtenue par différents moyens. La performance financière dépend de la capacité à :

- Se procurer des ressources financières au moindre coût et à risque supportable ;
- Equilibrer les ressources entre elles et avec les emplois de fonds ;
- Les utiliser de la manière la plus productive possible ;
- Instaurer la prévision et la planification financière.

De façon générale, la performance peut être définie par la capacité à déterminer et à mettre en œuvre de bonnes stratégies dans le cadre des finalités qu'elle poursuit. Ces finalités sont variées : il peut s'agir de devenir la plus grande entreprise du monde, ou de rester une

entreprise prospère dans une spécialité. Une fois les finalités définies, le succès dépend de l'aptitude à définir les stratégies adaptées et à les mettre en œuvre.

Pour être compétitive, toute entreprise doit être performante, c'est-à-dire meilleure que ses concurrents tant dans sa stratégie que dans son organisation.

Par ailleurs, une entreprise qui réussit à maîtriser ses coûts va pouvoir être plus compétitive que ses concurrents en ayant la possibilité de mener une politique offensive de baisse du prix de ses prestations. Elle pourra ainsi se confronter plus facilement à ses concurrents en sachant qu'elle a des chances de les dominer par des coûts plus faibles.

La maîtrise des coûts peut s'obtenir en menant une politique de rationalisation des charges administratives de l'entreprise.

Nous proposons cependant de mettre en place une bonne politique financière pour maximiser la valeur des capitaux propres ou la richesse des actionnaires. En résumé, la politique financière consiste à opter pour une structure financière de l'entreprise, à étudier ses besoins de financement, à mettre en place une bonne politique d'investissement, à chercher un mode de financement adéquat pour ces investissements, et enfin décider d'une répartition judicieuse des bénéfices résultant de ces investissements.

6.2. L'augmentation de la part de marché

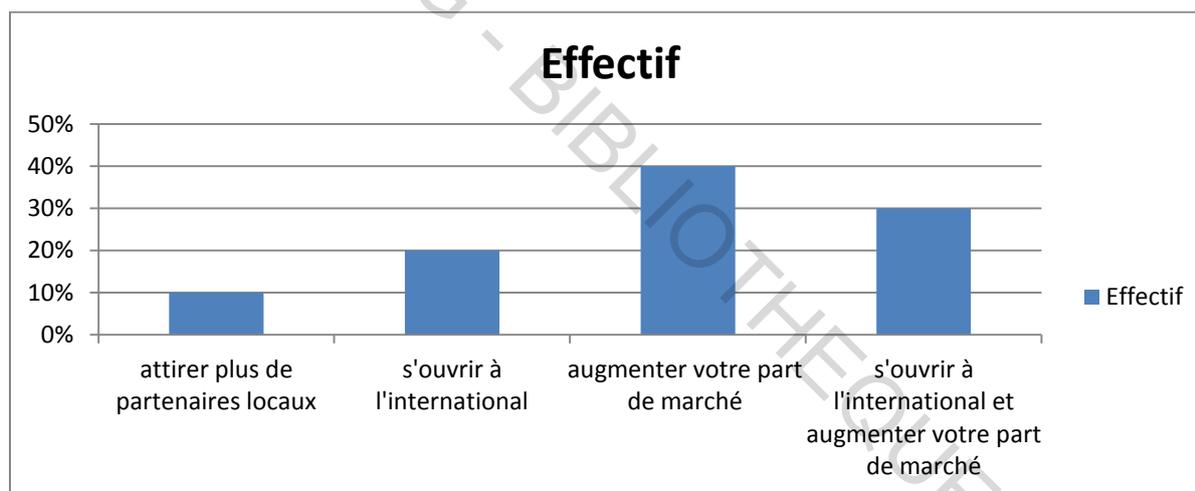
Le rapport de nos enquêtes sur les entreprises étudiées donne les résultats relatifs aux ambitions de croissance du secteur privé burkinabé.

Tableau 7: les ambitions de croissance

Désignation	Effectif	Pourcentage
Quelles sont vos ambitions de croissance ?	Attirer plus de partenaires locaux	10%
	S'ouvrir à l'international	20%
	Augmenter votre part de marché	40%
	S'ouvrir à l'international et augmenter leur part de marché	30%
	Total	10

Source : rapport d'enquête-2012

Figure 12: les ambitions de croissance



Source : Rapport d'enquête-2012

Commentaires : parmi l'échantillon de 10 entreprises, seul (1) entreprise désire attirer plus de partenaires locaux, (2) d'entre elles veulent s'ouvrir à l'international, (4) entreprises soit 40% penchent pour l'augmentation de capital.

En outre, le maintien d'une avance sur vos concurrents ou pour gagner des parts de marché sur eux, est d'avoir une bonne connaissance de vos concurrents et de leur activité. Il s'agit notamment de comparer les fonctions principales et supports de l'entreprise, telles que : la logistique, les structures des coûts, le niveau technologique, les ressources humaines et bien d'autres. Toutes les composantes de l'entreprise participent à la création de l'avantage concurrentiel d'une entreprise.

Répertoriez les points faibles de vos concurrents, et comparez-les à votre propre situation et à vos démarches, pour identifier les avantages concurrentiels. L'idéal est de disposer d'un tableau comparatif, pouvant être renseigné à tout moment, qui vous permet une analyse rapide et visuelle des critères de performance de chacun des concurrents.

6.3. Le financement des besoins d'investissement par augmentation de capital

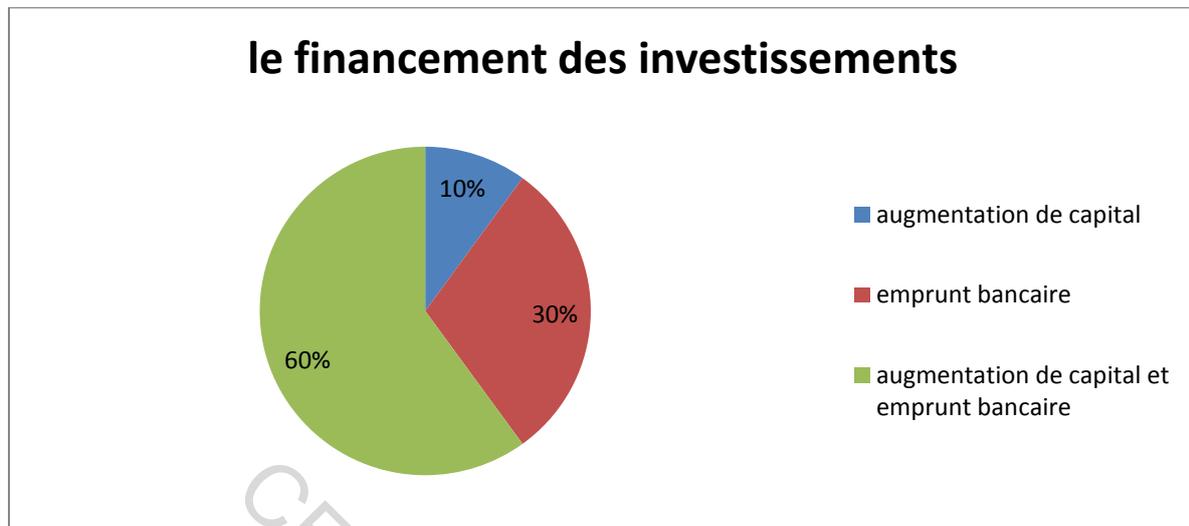
Le rapport de nos enquêtes sur les entreprises étudiées donne les résultats relatifs aux besoins d'investissement de croissance ainsi que les modes de financement envisagés du secteur privé burkinabé.

Tableau 8 : le financement des investissements

Quelles sont vos besoins d'investissement de croissance ?	Infrastructures	1	10%
	Moyens matériels et logistiques	2	20%
	Infrastructures et moyens matériels	3	30%
	Renforcement des capacités	4	40%
	Total	10	100%
Modes de financement envisagés	Augmentation de capital	1	10%
	Emprunt bancaire	3	30%
	Augmentation de capital et emprunt bancaire	6	60%
	Autofinancement	0	0%
	Total	10	100%

Source : Rapport d'enquête-2012

Figure 13: le financement des investissements



Source : Rapport d'enquête-2012

Commentaire : parmi les (10) entreprises étudiées, (6) entreprises soit 60% désirent financer leurs investissements par un financement mixte à savoir l'augmentation de capital et l'emprunt bancaire.

Il serait judicieux pour ces entreprises qui ont d'énormes besoins en matière d'investissement tels que l'acquisition d'infrastructures, de moyens matériels et logistiques mais également le renforcement des capacités, de procéder au financement mixte.

Le financement d'un investissement nécessite tout d'abord que la combinaison des dettes et fonds propres choisies, maximise la valeur de l'investissement réalisé.

6.4. Le développement de la culture boursière

Il serait judicieux que l'Etat participe au développement de la culture boursière nationale. En effet, la plupart des citoyens burkinabé méconnaissent la BRVM, à travers son rôle, son fonctionnement et les multiples avantages qu'elle pourrait offrir aux investisseurs et du même coup à l'économie.

Nous proposons dans ces conditions que le secteur privé en étroite collaboration avec l'Antenne Nationale des Bourses organise des sessions de formation pour les dirigeants

d'entreprises afin de les familiariser aux mécanismes boursiers et à profiter des opportunités du marché financier.

6.5. L'application d'une bonne gestion

L'une des conditions d'admissibilité à la cote de la BRVM est la présentation de comptes certifiés ; ce qui suppose une certaine transparence dans la gestion des entreprises. Alors que dans l'environnement économique national, comme nous l'avons évoqué, l'un des éléments qui ne permet pas l'introduction des entreprises au marché financier est la mauvaise gestion de celles-ci. En effet, il faut noter que la majorité des entreprises au Burkina Faso sont dirigées par des personnes peu instruites ; ce qui influe considérablement sur leur performance. Il serait donc intéressant qu'elles soient dirigées par des personnes qualifiées, informées des nouvelles pratiques de gestion qui répondraient aux exigences internationales.

Il faudrait une équipe qualifiée qui s'inscrirait dans une logique saine des affaires, et comprendrait les réalités du marché africain où les problèmes de financement sont énormes. Dans cette logique, on pourrait progressivement se diriger sur le marché financier régional afin de trouver des solutions plus adéquates aux problèmes de financement.

En somme, l'exigence d'un meilleur management permet d'éviter que l'action ne connaisse des évolutions pas souhaitables (baisse), et assurer à la société une croissance stable et soutenable.

6.6. La certification des comptes de gestion

La certification des comptes doit être considérée comme un levier pour se doter d'outils de pilotage et de contrôle plus fiables. Dans l'optique d'une meilleure prévention des risques financiers, patrimoniaux, et juridiques, la certification permet d'analyser les principales chaînes de travail concourant à la production d'une information comptable de qualité et de s'assurer de la fiabilité des systèmes d'information utilisés.

La certification des comptes permet d'apporter :

- ✓ Une garantie d'une image fidèle et sincère des comptes,
- ✓ Une confiance et une transparence.

Conclusion

Le marché financier offre plusieurs opportunités de financement pour les entreprises qui ont d'énormes besoins en matière d'investissement. Ces besoins sont relatifs aux infrastructures, au renforcement des capacités et à l'acquisition de moyens matériels. Le secteur privé burkinabé manque de moyens financiers pour satisfaire ses besoins.

Pour pallier à cette difficulté de financement, l'amélioration des performances financières à partir d'une stratégie de développement, l'adoption d'une politique financière efficace, l'augmentation des parts de marché mais aussi le développement de la culture boursière chez les dirigeants serait une solution d'accroissement des ressources financières qui est un élément primordial pour se diriger vers la cotation.

Conclusion de la deuxième partie

L'accès au financement reste de nos jours le principal défi à relever par les entreprises. Les besoins étant énormes, le marché financier régional de l'UEMOA a été créé pour apporter des solutions aux problèmes de financement du secteur privé car le financement bancaire ne permet pas à lui seul de résorber les dits problèmes. Les activités de la BRVM ont connu une avancée significative, mais des efforts restent à faire en matière de vente de son image, d'un développement de la culture boursière chez les entreprises et les particuliers.

L'introduction en bourse permet de mobiliser des capitaux frais pour accroître les investissements et rassure les partenaires, et bailleurs de fonds. En d'autres termes, elle implique au minimum une transparence des comptes de l'entreprise, et plus largement un effort de communication financière dirigé vers des investisseurs externes, actuels ou potentiels. Elle conduit aussi à la mise en place de systèmes modernes de contrôle interne et à une professionnalisation des instances d'administration et de surveillance.

CONCLUSION GENERALE

La recherche de financement est un véritable défi auquel le secteur privé fait face de nos jours. Le système bancaire, principal pourvoyeur de ressources financières, ne peut à lui seul satisfaire les besoins d'investissement des entreprises. Le secteur privé burkinabé nourrit des ambitions de croissance à savoir l'ouverture à l'international et l'augmentation de sa part de marché au niveau national.

Les besoins en investissement relatifs à la réalisation d'infrastructures et à l'acquisition de moyens matériels et logistiques sont très coûteux et le secteur bancaire seul ne peut les réaliser. Le crédit coûte cher. Pour cela, les entreprises doivent trouver un moyen de se financer sans s'endetter. C'est pourquoi, un des canaux privilégié pourrait être l'émission d'actions à travers la cotation. Cette dernière permet à une société au capital "fermé" de devenir une société dont le capital est "ouvert" au public, et de bénéficier d'une confiance vis-à-vis de ses partenaires.

C'est tout le sens du projet de ce mémoire, qui vise à identifier les difficultés qui justifieraient la faible présence du secteur privé burkinabé au marché financier régional et à montrer l'intérêt que peut revêtir une décision d'introduction en bourse.

Ainsi, nous avons relevé que le marché financier, qui a montré toutes ses capacités de mobilisation de ressources pour le financement de l'économie dans les pays développés, n'est malheureusement pas exploitée dans la zone UEMOA et en particulier au Burkina Faso et ce, pour plusieurs raisons. La faible culture boursière, les difficultés relatives aux coûts financiers, à la réglementation, mais également le manque de dynamisme de la Bourse Régionale sont les principaux handicaps au développement de la BRVM.

Toutes ces difficultés nous ont amené à faire quelques suggestions au secteur privé pour qu'elle puisse améliorer ses performances financières à travers une gestion saine des affaires, une augmentation de sa part de marché, et la certification des comptes de gestion. Cela pourrait permettre au secteur privé d'envisager l'inscription à la cote.

En outre, il faudrait que la Bourse Régionale, qui a pour vision de trouver des solutions aux problèmes de financement du secteur privé, puisse être plus proche de ce dernier à travers une politique de communication de sorte à ce que les dirigeants d'entreprises et même la population connaissent les mécanismes de la finance de marché. Cela permettra aux entreprises de se conformer aux nouvelles pratiques de gestion qui sera à notre avis le socle d'une gestion saine des affaires, condition indispensable d'admissibilité à la cote.

Cependant, nous pouvons affirmer que le marché financier régional possède des produits ou du moins des solutions à même de répondre aux attentes du secteur privé. Il suffirait juste de réadapter les stratégies de la dite institution, ce qui permettrait d'atteindre un bon niveau de liquidité, source de satisfaction de toute la zone UEMOA.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

ANNEXES

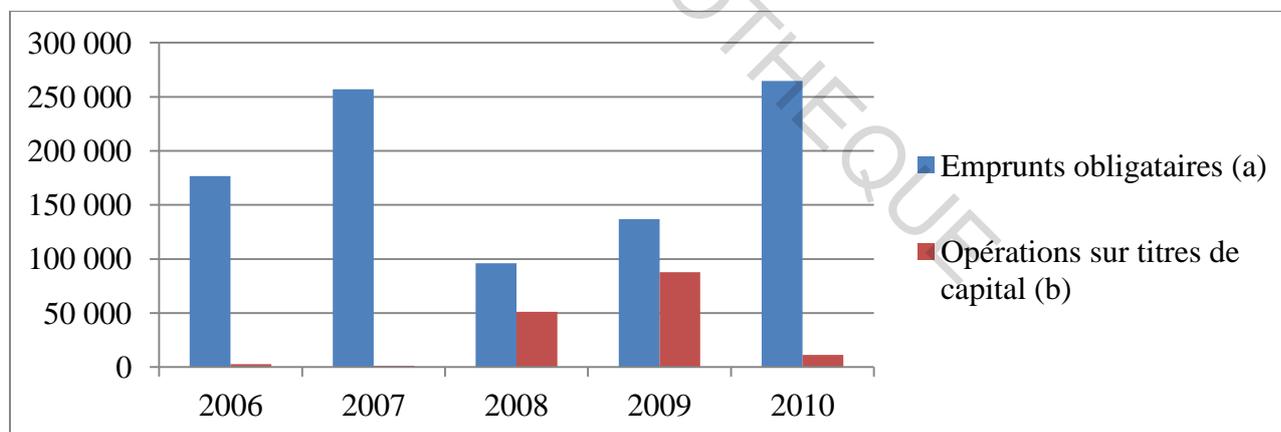
CESAG - BIBLIOTHEQUE

Annexe 1 : Emissions sur le marché primaire (en millions de FCFA)

Rubriques	2006	2007	2008	2009	2010	Total	%
Emprunts obligataires (a)	176 500	256 948	96 009	136 628	264 629	930 694	85,79%
Etats	120 500	161 070	61 416	107 328	163 179	613 493	56,55%
Organisations Régionales et int.	46 000	22 528	22 793	6 000	42 000	139 321	12,84%
Secteur privé	10 000	63 130	1 800	23 300	19 450	117 680	10,85%
Entreprises publiques	0	10 200	10 000	0	40 000	60 200	5,55%
Opérations sur titres de capital (b)	2 562	1 197	51 190	87 850	11 340	154 139	14,21%
Offres Publiques de Vente	2 150	561	50 076	86 894	10 826	150 507	13,87%
Placements Etrangers	412	636	1 114	946	514	3 622	0,34%
Offres Publiques de Retrait	0	0	0	5	0	5	0,00%
Total mobilisé (a) + (b)	179 062	258 125	147 198	224 473	275 969	1 084 833	100,00%

Source : Rapport annuel de CREPMF

Annexe 2 : Histogramme des évolutions du marché primaire



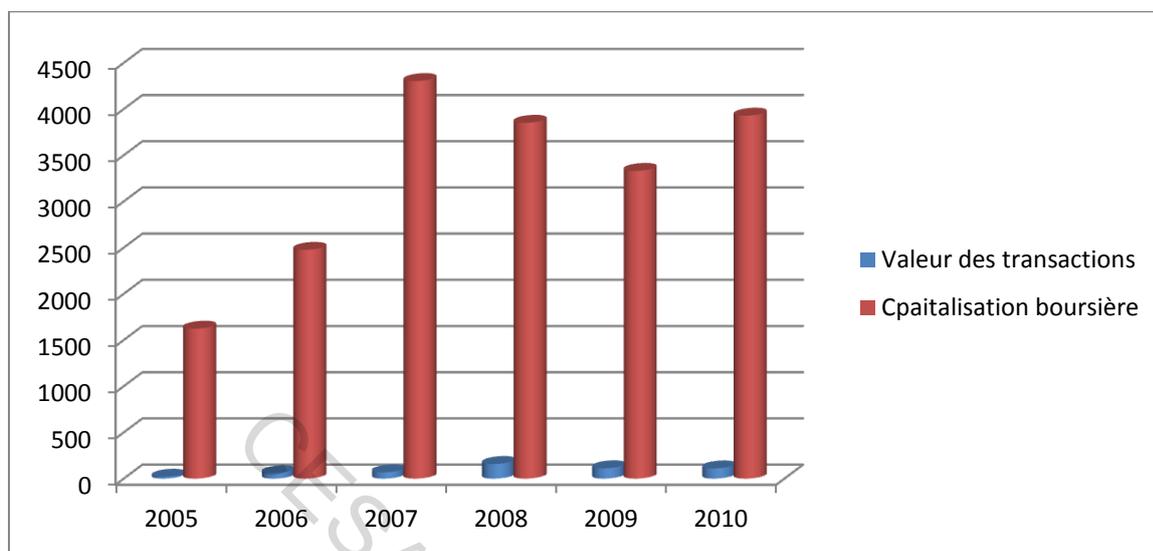
Source : Schéma élaboré par nous même

Annexe 3 : Tableau des évolutions du marché secondaire

Nature des opérations	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Volume des transactions (milliards de FCFA)	1 330 416	2 781 033	9 717 973	35 468 951	37 732 630	31 646 365
Valeur des transactions	20,6	59,6	68,2	158,43	111,79	111,24
Capitalisation boursière (milliards de FCFA)	1 623,37	2 476,17	4 303,15	3 851,37	3 331	3 928,65
Marché des actions (milliards de FCFA)	1 297,08	2 067,02	3 725,10	3 336,65	2 807,75	3 471,19
Marché des obligations (milliards de FCFA)	326,29	409,15	578,05	514,72	523,25	457,46
Indice BRVM 10	149,87	130,95	224,85	192,08	143,6	182,96
Indice BRVM Composite	112,68	112,65	199,45	178,17	132,05	159,10
Nombre de sociétés cotées	39	40	38	38	38	39
Nombre de lignes obligataires	18	21	28	29	33	11

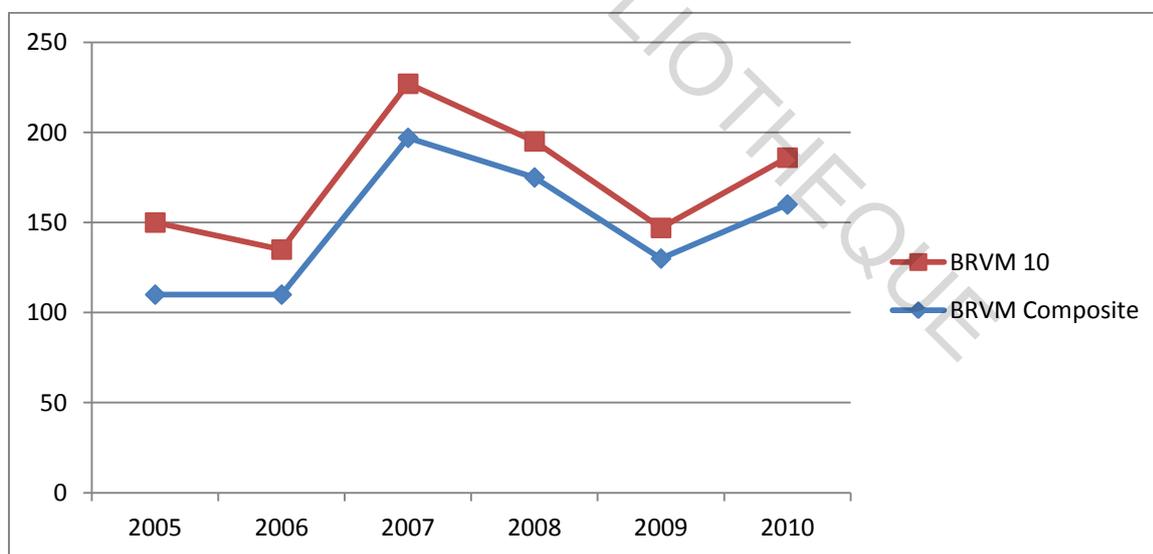
Source : Rapport annuel du CREPMF

Annexe 4 : Histogramme des évolutions du marché secondaire



Source : Rapport annuel du CREPMF

Annexe 5 : Courbe sur l'évolution comparative des indices BRVM 10 et BRVM Composite de 2005 à 2010



Source : Rapport annuel du CREPMF

Annexe 6 : Evolution des indices sectoriels entre 2007 et 2010

Secteurs	2007	2008	2009	2010	Variation 2009/2010
Secteur Industrie	140,7	140,44	96,01	93,06	-3,07%
Secteur Service Public	507,04	387,9	352,09	432,42	22,82%
Secteur Finances	97,36	94,43	53,3	64,22	20,49%
Secteur Transport	248,92	295,79	236,31	238,14	0,77%
Secteur Agriculture	236,54	248,18	125,2	254,46	103,24%
Secteur Distribution	121,25	149,13	130,62	123,57	-5,40%
Autres Secteurs	84,57	61,73	61,73	57,1	-7,50%

Source : Rapport annuel du CREPMF

Annexe 7: BRVM- Evolution des capitalisations boursières par compartiment (2007-2010), en milliards de FCFA.

Rubriques	2007	2008	2009	2010	Variation 2009/2010
Compartiment "obligations"	578	515	523	457	-12,53%
Compartiment "actions"	3 726	3 337	2 808	3 471	23,62%
Total	4 304	3 852	3 331	3 929	17,94%

Source : Rapport annuel du CREPMF

Annexe 8 : BRVM-Evolution des valeurs et des volumes échangés (2007-2010)

Rubriques	2007	2008	2009	2010	Variation 2009/2010
Volume échangé (en millions de titres)	11,06	42,85	31,73	31,65	-0,25%
Valeur des échanges (en milliards de FCFA)	87,48	231	111,28	111,24	-0,04%
Nombre moyen de titres échangés par séance	10010	170881	273500	126081	-53,90%

Source : Rapport annuel du CREPMF

Annexe 9 : Tarification de Coris Bourse

OPERATIONS	TARIFS (Hors Taxes)
COURTAGE	
Achat	0,8% montant de la transaction ; min. 1000 FCFA
Vente	0,8% montant de la transaction ; min. 1000 FCFA
Acheté-vendu/transaction sur dossier	0,8% montant de la transaction ; min. 1000 FCFA
Cession de bloc de titres	2 à 2,5% montant de la transaction
CONSERVATION	
Droits de garde : (valeur du portefeuille = Pic du semestre)	
Tranche valeur portefeuille ≤ 10 millions FCFA	0,6% ; min. 2500 FCFA/Semestre
Tranche valeur portefeuille > 10 millions FCFA	0,25%/Semestre
SERVICE FINANCIER	
Tenue Assemblée Générale (AGO, AGE)	1 million à 3 millions FCFA
Commission de responsabilité	200 000 FCFA
Commission de collecte de pouvoir	500 FCFA/pouvoir
Vote par lecture optique	10 000 000 FCFA
Commission d'animation	1 à 1.5% de la capitalisation du flottant
Païement de dividende (émetteur) :	
Commission de chargé de service financier	0,5% dividende à verser
Commission/païement	0,3% dividende/intérêt à verser
EVENEMENT SUR VALEUR OBLIGATION	
Païement de coupon	
Emprunt d'Etat non coté	0.1% capital restant dû
Autres emprunts	1% montant du coupon
Remboursement d'obligation	0,4% capital remboursé
Autres opérations sur valeurs	
Transfert de titres	0,2% Portefeuille transféré ; min. 10 000 FCFA/valeur
Nantissement de titres	0,25% Portefeuille nanti ; min. 10 000 FCFA/valeur
Main levée sur titres	1% Portefeuille libéré ; min. 10 000 FCFA/valeur
OPERATIONS SUR MARCHÉ PRIMAIRE	
Commission de placement	1 à 2%
Commission de chef de file	0,5% à 1,2%
Commission de garantie de placement	1 à 1,5%
Frais d'introduction en bourse	0,25% à 0.5% de la capitalisation du flottant
AUGMENTATION DE CAPITAL	
Commission de placement	1 à 1,5%
Commission de chef de file	0,5 à 1 %
Commission de garantie de placement	1 à 1,5%
Commission d'attribution d'actions gratuites	1% du montant de l'augmentation
Commission de capitalisation de dettes	1% du montant des dettes capitalisées
OPERATION SUR OPCVM	
Courtage	0,4% montant transaction ; min. 1 000 FCFA
Droit de garde : (valeur du portefeuille = Pic du semestre)	
Tranche valeur portefeuille ≤ 10 millions FCFA	0,5% ; min. 1250 FCFA/semestre
Tranche valeur portefeuille > 10 millions FCFA	0,25%/semestre
MISSION DE CONSEIL	
Ouverture de dossier	10 000 000 FCFA (non remboursable)
Commission	1,25 montant des capitaux restructurés
AUTRES SERVICES	
Attestation de propriété	20 000 FCFA/attestation
Attestation de titres en dépôts	20 000 FCFA/attestation
Attestation d'IRVM	10 000 FCFA/attestation
Impression de relevé de compte titres	500 FCFA/page
Commission sur succession	0,30% du portefeuille
Frais de recherche :	
Opération de 6 mois à un an	15 000 FCFA/opération
Opération de plus d'un an	30 000 FCFA/opération
CONDITIONS PARTICULIERES	
Confirmation et dénouement de transaction	0,4% montant transaction
Frais d'ouverture de compte personne morale	15 000 FCFA
Frais d'ouverture de compte personne physique	10 000 FCFA

Source : Coris bourse

CESAG - BIBLIOTHEQUE

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages :

1. ANTOINE Joseph et CAPIAU-HUART Marie-Claire (2006), *Dictionnaire des marchés financiers*, Editions de Boeck, Paris, 687 pages ;
2. AUGROS Jean-Claude, *options et obligations convertibles*, 2^{ème} édition, édition ECONOMICA, Paris, 333pages ;
3. BAILLY Jean-Luc (2006), *Economie monétaire et financière*, 2^{ème} édition, Bréal, Paris, 383 pages ;
4. CHOINEL Alain & ROUYER Gérard, *le Marché Financier Structures et acteurs*, huitième édition, la Revue Banque, Paris, 434 pages ;
5. DAMODARAN Aswath & HIRIGOYEN Gérard (2006), *Finance d'entreprise : théorie et pratique*, 2^{ème} édition, édition de Boeck, Bruxelles, 1351 pages ;
6. D'ARVISENET Philippe, (2004), *Finance internationale*, dunod, Paris, 273pages ;
7. FLEURET Michel & SIMON Yves (2000), *Bourse et Marchés Financiers*, édition ECONOMICA, Paris, 215 pages ;
8. KARYOTIS Daniel (1994), *la notation financière : une nouvelle approche du risque*, La revue Banque, Paris, 191 pages ;
9. MASSIERA Alain (2001), *Finance d'entreprise et finance de marché en zone franc*, collection l'Harmattan, Paris, 431 pages ;
10. MISHKIN Frederic (2010), *Monnaie, banque et marchés financiers*, 9^{ème} édition, Pearson Education, Paris, 908 pages ;
11. MOJUYE Joseph-Benjamin, (2005), *le droit des produits dérivés financiers*, Tome 440, Librairie Générale de droit et de jurisprudence, Paris, 617 pages ;
12. PARIENTE Simon (2006), *analyse financière et évaluation d'entreprise*, Pearson Education, Paris, 224 pages ;
13. PEYRARD Josette (2000), *La Bourse*, 9^{ème} édition, Vuibert, Paris, 230 pages ;
14. PICHET Eric (1996), *le guide pratique de la bourse*, Sefi, Paris, 312 pages ;
15. PICON Olivier (2000), *la bourse*, 14^{ème} édition, Paris, 345 pages ;
16. RAMAGE Pierre (2002), *Finance de marché*, éditions d'Organisation, Paris, 240 pages ;
17. SIMON Yves et LAUTIER Delphine (2003), *Finance internationale et gestion des risques*, 4^{ème} édition, édition ECONOMICA, Paris, 384 pages ;
18. SPIESER Philippe, (2004), *la bourse*, 2^{ème} édition, Vuibert, Paris, 291 pages ;

19. THEODORE Jean-François, *connaître la bourse de l'an 2000*, (1999), 13^{ème} édition, le journal des finances, Paris, 142 pages ;
20. VERNIMMEN Pierre (2010), *Finance d'entreprise*, 8^e édition, Dalloz-Sirey, Paris, 1165 pages ;

Articles et revues

21. BANQUE MONDIALE (2000), «*l'Afrique peut-elle revendiquer sa place dans le 21ème siècle?*», P191 ;
22. BRVM, (2010), *Procédures d'admission et de radiation à la cote*, 15 pages ;
23. BRVM (2005), *Règlement Général de la Bourse Régionale*, 23 pages ;
24. BRVM et DC/BR, (1^{er} janvier – 31 mars 2011), *Revue Trimestrielle, le marché continu*, n°50, 15-16 pages ;
25. BRVM et DC/BR, (1^{er} avril – 30 juin 2011), *Revue Trimestrielle, les ordres de bourse*, n°51, 14-15 pages ;
26. BRVM et DC/BR, (1^{er} juillet -30 septembre 2011), *Revue Trimestrielle, les indices boursiers*, n°52, 14-15 pages ;
27. CCIA-BF, (2011), *rapport sur la répartition des entreprises du Burkina Faso*, 48 pages ;
28. COMMISSION BANCAIRE, (2010), *rapport annuel de gestion*, 72 pages ;
29. CORIS BANK INTERNATIONAL, (2010), *Rapport annuel de gestion*, 35 pages ;
30. CORIS BANK INTERNATIONAL, (2011), *Rapport annuel de gestion*, 35 pages ;
31. CREPMF, (2009), *instruction n°36 relative à l'appel public à l'épargne au sein de l'UEMOA*, 23 pages ;
32. CREPMF, (2009), *instruction n°40 relative à la structure de gestion des intervenants commerciaux du marché financier de l'UEMOA*, 24 pages ;
33. CREPMF, (2010), *Rapport annuel de gestion*, 54 pages ;
34. CREPMF, (2011), *instruction n°45 relative à l'organisation, au fonctionnement et la gestion des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières sur le marché financier régional de l'UEMOA*, 33 pages ;
35. CREPMF, (2011), *règlement général relatif à l'organisation, au fonctionnement et au contrôle du marché financier régional de l'UEMOA*, 53 pages ;

36. DELIENNE Annie Bellier & BOUR Elodie, (2007), Etude des méthodes d'évaluation des sociétés faisant l'objet d'une offre publique d'achat, *La revue du financier*, 4-31 pages ;
37. GARNAUD Ludivine (2007), Placements-ABS : la crise offre des opportunités, *option Finance*, 42-43 pages ;

Source internet

38. PNUD-BURKINA (2011), rapport national sur le développement humain, www.pnud.bf.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CESAG - BIBLIOTHEQUE