



Centre Africain d'études Supérieures en Gestion
CESAG



Master en Banque et Finance
MBF

Option : Marchés financiers et Finance d'entreprise

Année Académique : 2011-2012

PROJET PROFESSIONNEL

Mise en place d'un service de recherche et de conseil en
actions BRVM au sein d'une SGI au Bénin

Présenté par :

KOUGNIMON S. Victoria Chrystelle
11^e Promotion MBF

Sous la supervision de :

CHABI Bertin
Enseignant en finance au CESAG

Dakar, Mai 2013

AVANT PROPOS

Le programme Master en Banque et Finance (MBF) est un programme professionnel bilingue (français – anglais) d'études post universitaires de haut niveau en Banque et en Finance. Ce programme créé en 2001 est le fruit de la collaboration entre le CESAG, la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC), la Banque de France, l'Agence Française de développement (AFD), l'Union Européenne, la Banque Mondiale, le Ministère français des Affaires Etrangères et la Fondation pour le Renforcement des Capacités en Afrique (ACBF).

Les partenaires académiques, techniques et financiers sont, entre autres, la Banque des Règlements Internationaux (BRI), l'INSEAD de Paris, la New York University, l'Université Paris Dauphine, la Bundesbank, l'UEMOA, la Bank of Ghana, Thompson Reuters, la BRVM, Ecobank, Bloomberg. C'est un programme d'excellence de l'UEMOA. Le diplôme délivré est le Master en Banque et Finance (MBF).

L'accès au programme se fait sur concours ouvert aux cadres des institutions bancaires et financières, des entreprises privées et des administrations économiques et financières publiques. L'objectif visé est la maîtrise des instruments financiers, des techniques de mesure et de gestion des risques développés sur les marchés internationaux de capitaux en vue de relever le défi de la globalisation. A leur sortie, les « Mastériens » ont plusieurs profils avec comme débouchés possibles :

- Gestionnaire de la trésorerie nationale et internationale ;
- Gestionnaire des risques de marchés ;
- Gestionnaire de portefeuille ;
- Opérateur de marché (front-office) ;
- Responsable du front ou du back-office ;
- Contrôleur interne ;
- Contrôleur de gestion.

L'année 2012 marque l'entrée du MBF dans sa troisième phase. Désormais, l'obtention du diplôme est sanctionnée, non plus par un mémoire, mais plutôt par un projet professionnel. Le présent document s'inscrit dans ce cadre.

DEDICACE

A mon brave père Félicien KOUGNIMON et ma tendre mère Julienne AKPOVO femme battante et admirable ; puisse Dieu nous donner la grâce de vous faire jouir des fruits des multiples efforts que vous avez consentis pour notre éducation et notre accomplissement ;

A ma précieuse sœur Nadia AKIYO, tu incarnes mon modèle de réussite ; puisses-tu prospérer encore;

A mon fiancé Franck AHOLOU, tu fais de notre quotidien ordinaire des choses extraordinaires ; puisse Dieu guider nos pas vers la concrétisation de nos rêves.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

REMERCIEMENTS

Je tiens à remercier les membres de la coordination du Master en Banque et Finance pour tous les efforts consacrés :

- à un enseignement de qualité, particulièrement Professeur BAIDARI Boubacar, Coordonnateur du programme et Monsieur OUATTARA Aboudou, enseignant en Finance pour avoir fait croître notre passion pour la finance et leur aide à l'affinement de notre projet professionnel;
- à la culture du savoir-être et du savoir-vivre, je voudrais nommer Madame OUEDRAOGO Chantal.

A mon encadreur Monsieur CHABI Bertin, je vous adresse un merci sincère pour votre disponibilité et vos précieux conseils tout au long de l'encadrement de ce travail.

A Messieurs Augustin AGBAYAZON, Head Local Corporate et SME; Souleymane MOHAMED, Directeur de la Trésorerie; Sylvain HINSON, Analyste financier en service à Ecobank BENIN et Monsieur Ismaël COMARA respectivement des promotions 4, 6, 10 et 7 du Master en Banque et Finance pour avoir facilité notre collecte de données sur le terrain, je ne saurais vous remercier à votre juste valeur;

A ma tante Cica Berthe AKPOVO, pour tout ton dévouement à ce que je ne manque de rien à Dakar durant ma formation, trouve ici ma profonde reconnaissance.

A mon père Félicien KOUGNIMON, ma mère Julienne AKPOVO et ma sœur Nadia AKIYO merci pour le soutien financier durant toute ma formation;

A tous mes collègues et frères de la 11^e promotion du Master en Banque et Finance, nous avons mené ensemble cette aventure merveilleuse parfois au prix de nuits blanches. Je reste convaincue que nous en porterons des fruits et serons une véritable élite africaine. Puisseons-nous réussir sur tous les plans ;

A tous mes amis, particulièrement pour les moments de bonheur partagés, leur soutien moral et leurs conseils dans les moments difficiles, soyez bénis.

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

AFATE	Association Française des Analystes Techniques
BCEAO	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BOAD	Banque Ouest Africaine de Développement
BIDC	Banque d'Investissement et de Développement de la CEDEAO
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BOC	Bulletin Officiel de la Côte
BRVM	Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
BV	Book Value
CA	Chiffre d'Affaires
CESAG	Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion
CREPMF	Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers
DR	Délai de Récupération
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EBITDA	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization
EDC	Etablissement de crédit
ETE	Excédent de Trésorerie d'Exploitation
EV	Expected Value
FMI	Fonds Monétaire International
MBF	Master en Banque et Finance
MEDAF	Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers
OPCVM	Organisme de Placements Communs en Valeurs Mobilières
PIB	Produit Intérieur Brut
ROE	Return On Equity
SA	Société Anonyme
SARL	Société A Responsabilité Limitée

SGI	Société de Gestion et d'Intermédiation
SIG	Soldes Intermédiaires de Gestion
TAFIRE	Tableau de Financement des Ressources et des Emplois
TRI	Taux de Rentabilité Interne
UEMOA	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
VAN	Valeur Actuelle Nette

CESAG - BIBLIOTHEQUE

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Entreprises ordinaires cotées à la BRVM à fin 2012.....	8
Tableau 2: Diagnostic économique de l'entreprise à une date T.....	10
Tableau 3 : Appréciation par les ratios des risques financiers d'une entreprise ordinaire	11
Tableau 4: Graphes pour notes périodiques	13
Tableau 5: Evaluation par les comparables	19
Tableau 6: Situation financière des SGI béninoises à fin 2010.....	25
Tableau 7 : Grille tarifaire du service de recherche et de conseil.....	39
Tableau 8 : Comptes de résultats prévisionnels du service de recherche et de conseil en hypothèse optimiste	43
Tableau 9 : Comptes de résultats prévisionnels du service de recherche et de conseil en hypothèse pessimiste	46

LISTE DES FIGURES ET GRAPHIQUES

Figure 1: Schématisation du processus d'analyse fondamentale.....	6
Graphique 1 : Evolution mensuelle du cours du caoutchouc naturel sur les marchés internationaux... 33	
Graphique 2 : Evolution journalière du cours de l'action SPHC sur le dernier trimestre 2011	33

LISTE DES ANNEXES

Annexe 1: Guide d'entretien avec le chargé du Front-Office à la SGI Impaxis Securities.....	53
Annexe 2: Questionnaire aux chargés de clientèle des SGI du Bénin.....	54
Annexe 3: Etude sur le premier trimestre 2012 de la fréquence de transactions des actions de la BRVM	55
Annexe 4: Fiche de suivi dynamique journalier de la valeur d'un titre.....	56
Annexe 5: Analyse des états financiers de la SAPH CI	57
Annexe 6: Analyse des états financiers de la SAPH CI (suite)	58
Annexe 7: Prévisions et valorisation de l'action SHPC	59
Annexe 8: Interface Client de la maquette du portail de conseil en actions BRVM « Know BRVM » 60	
Annexe 9: Interface Administrateur de la maquette du portail de conseil en actions BRVM « Know- BRVM »	61
Annexe 10: Détail des immobilisations.....	62
Annexe 11: Détail du Besoin en Fonds de Roulement (BFR).....	63
Annexe 12: Détail des frais généraux.....	63
Annexe 13: Détail des charges de personnel.....	64
Annexe 14: Détail des Dotations aux Amortissements	65

RESUME

Une information de qualité est indispensable à la prise de bonnes décisions, surtout sur un marché aussi volatile que celui des actions. A la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières, nous ne disposons pas de conseillers en investissements boursiers. Pourtant, les sociétés de gestion et d'intermédiation sont habilitées à fournir ce service. A l'instar de la Côte d'Ivoire où quatre SGI ont l'agrément pour pratiquer l'activité, nous proposons la mise en place d'un service de recherche et de conseil dans une SGI au Bénin, classé 2^e pays avec près de 20% des transactions de la zone UEMOA, après la Côte d'Ivoire.

Le principal produit du service est la publication de notes de recherche aux investisseurs à un prix forfaitaire de cinq mille (5.000) FCFA par mois via principalement une interface Web. Estimé à un coût global d'environ cinquante et un millions (51.000.000) FCFA, le projet est évalué économiquement rentable à un taux d'actualisation de 25%.

Mots clés : Analyse fondamentale - Note de recherche - SGI - Bénin

ABSTRACT

Making proper decisions without some quality information seems impossible, especially when it turns to invest in stocks. Our regional stock exchange suffers from the lack of investments advisors. Though, brokerage firms are entitled to offer such a service. As Ivory Coast, where four brokerage firms have the regulatory entity (CREPMF) consent for exercising the activity, we propose to set up within a brokerage firm, located in Benin, a research and advice department. Recall, Benin is graded 2nd in terms of deals (about 20% of deals within WAEMU), just behind Ivory Coast.

The service principal product will be research notes to investors based on a fundamental analysis tool, via a web interface, at a monthly contractual price of F CFA 5,000. Estimated at a total cost of FCFA 51 million, the project is assessed as earning.

Key words: Fundamental analysis - Research note - brokerage firm - Benin

SOMMAIRE

AVANT PROPOS.....	ii
DEDICACE.....	iii
REMERCIEMENTS.....	iv
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS.....	v
LISTE DES TABLEAUX.....	vii
LISTE DES FIGURES ET GRAPHIQUES.....	vii
LISTE DES ANNEXES.....	viii
RESUME.....	ix
ABSTRACT.....	ix
INTRODUCTION GENERALE.....	1
CHAPITRE 1: Proposition d'un outil d'analyse des actions ordinaires cotées à la BRVM.....	5
I. Approches d'analyse d'un titre coté.....	5
II. Analyse fondamentale des entreprises ordinaires de la BRVM.....	7
III. Fiabilité et évolution du modèle.....	21
CHAPITRE 2 : Présentation du département de recherche et de conseil en investissements actions BRVM.....	24
I. Stratégie du service.....	24
II. Organisation du service.....	26
III. Présentation du service de recherche et de conseil en investissements actions BRVM.....	29
Conclusion partielle.....	37
CHAPITRE 3 : Etude technique de la mise en place du service de recherche et de conseil en actions BRVM.....	38
I. Plan marketing.....	38
II. Faisabilité financière.....	41
III. Indicateurs de performance du service.....	49
CONCLUSION GENERALE.....	51
ANNEXES.....	52
BIBLIOGRAPHIE.....	66
TABLE DES MATIERES.....	68

INTRODUCTION GENERALE

La quasi-totalité des économies du monde aspirent à devenir des économies de marché, c'est-à-dire celles où la finance directe est plus développée que l'intermédiation financière. Dans de telles économies, les agents disposant d'une épargne, obtiennent une rémunération plus élevée et ceux ayant un besoin, se financent à un coût plus faible. Or, la plupart des économies africaines sont encore caractérisées par la prépondérance de l'intermédiation bancaire. Les Agents à Besoin de Financement (ABF) obtiennent des coûts d'emprunt élevés (plus de 10%¹) alors que ceux qui disposent d'une épargne ne sont rémunérés qu'à hauteur de 3,5% (BCEAO).

C'est dans ce contexte que le marché financier de l'UEMOA est né en 1998 pour permettre une rencontre directe entre les agents à besoin de financement et ceux à capacité de financement, avec comme mission principale, « la mobilisation accrue de l'épargne intérieure » des huit (08) pays de l'UEMOA. Ce marché est animé par un certain nombre de structures pouvant être regroupées en deux catégories :

- **un pôle public**, constitué du Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) : cet organe est chargé de garantir la sécurité du marché (respect des droits des épargnants et respect des procédures) à travers ses missions de réglementation, d'habilitation, de contrôle et de sanction ;
- **un pôle privé**, composé de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) et du Dépositaire Central/Banque de Règlement (DC/BR) mais également des intervenants commerciaux qui assurent des fonctions spécifiques contre rémunérations sous forme de commissions. Dans cette catégorie, nous retrouvons les sociétés de gestion et d'intermédiation (22), les sociétés de gestion de patrimoine (01), les apporteurs d'affaires (04), les démarcheurs (00), les conseils en investissements boursiers (00) et des intermédiaires financiers qui mutualisent l'épargne de leurs clients ; ce sont essentiellement les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (07).

A la BRVM, le nombre d'épargnants est faible (environ 100 000) contre 1 000 000 au Ghana Stock Exchange. Or, le rapport annuel 2010 de la BCEAO révèle l'existence d'un nombre de comptes bancaires de l'ordre de 5 547 378, soit l'existence d'une épargne importante dans la zone UEMOA pouvant être dirigée vers les comptes titres.

¹ Taux de base bancaire moyen au Bénin

Au terme d'un entretien (Annexe 1) avec le Chargé de clientèle de la SGI Impaxis Securities, les investisseurs actuels de la BRVM préfèrent investir majoritairement sur les titres à rendement fixes plus faibles plutôt que sur les actions. Les quelques-uns qui s'orientent sur le marché des actions transigent le plus sur les actions SNT et ETI, la première pour les dividendes élevés qu'elle offrait jusqu'en 2012² et la deuxième pour sa faible valeur unitaire. A preuve, selon le rapport sur l'année boursière 2010-2011 (DC/BR : 53), les trois valeurs les plus transigées en volume sur 2011 sont : l'action Ecobank Transnational Incorporated (ETI), l'obligation du Trésor Public de Côte d'Ivoire TPCI 6,95% 2010-2015, l'obligation de l'Etat du Sénégal 6,75% 2010-2015. En valeur, le titre le plus actif sur 2011 est l'action Sonatel Sénégal (SNT). Le manque de culture boursière, la méconnaissance du marché des actions et de ses multiples avantages en sont les causes principales.

Le règlement du CREPMF avait prévu la catégorie de sociétés de conseil en investissements boursiers, conscients de l'importance de l'information pour investir en bourse, surtout sur les actions, titres les plus risqués. Un creuset vide est laissé alors pour la fourniture d'informations financières nécessaires à la prise de décisions.

Or, les SGI sont actuellement les seuls intervenants pouvant répondre à ce besoin des investisseurs. En tant que principaux animateurs du marché, elles détiennent le monopole de la négociation des valeurs mobilières, de l'arrangement, de même que la syndication et la conservation des titres avec quelques banques. Quelques-unes, toutes ivoiriennes, établissent des notes de recherche pour le compte de leurs clients privilégiés sur demande.

Selon le rapport sur l'année boursière 2010-2011 (DC/BR : 57), le Bénin comptant quatre (04) SGI, s'octroie la deuxième place en termes de transactions réalisées (19,73%) au cours de l'année 2011, après la Côte d'Ivoire avec près de 59,72%. Cette part pourrait s'accroître si l'une des SGI au Bénin implémentait un service dédié à la publication de notes de recherche périodiques sur les actions de la BRVM pour aider ses clients à effectuer plus de transactions.

Notre projet professionnel vise alors à apporter une réponse à la problématique suivante :

Comment les SGI au Bénin peuvent-elles contribuer à l'augmentation du nombre d'épargnants de la BRVM et à leur fidélisation par la mise en place d'un service dédié à la recherche et au conseil en investissements actions BRVM?

² Le récent fractionnement de la valeur de l'action Sonatel (SNT) intervenu en Octobre 2012 sous un rapport de 1 à 10 aura pour conséquence la multiplication du nombre d'actions à 100 millions contre 10 millions précédemment et le fractionnement du dividende par action à percevoir par 10 toutes choses étant égales par ailleurs ; soit un dividende de F CFA 1500 si précédemment chaque action rapportait F CFA 15 000.

Le choix porté sur une SGI pour loger un tel service comparativement à la création d'une société de conseil en investissements boursiers se justifie par le fait que :

- l'activité de conseil n'est pas incompatible avec le statut de SGI dans notre zone ;
- les SGI mènent déjà des activités sur le marché et en ont une connaissance plus ou moins approfondie du marché ;
- elles disposent d'un réseau clients qu'il suffirait de développer aux moyens de stratégies marketing appropriées ;
- le développement d'un tel pôle au sein d'une SGI aura des répercussions positives sur les autres activités de la SGI.

La mise en place d'un service exclusivement dédié au conseil en investissements actions destiné à la fourniture d'information financière utile tient aux raisons suivantes :

- le compartiment actions est le seul qui dispose d'un marché secondaire dans notre zone, et peut permettre aux investisseurs de les transiger à n'importe quel moment;
- la démarche d'analyse fondamentale que nous proposerons s'applique essentiellement aux entreprises. Or, jusqu'à présent, aucune entreprise n'a émis des titres de dettes. De ce fait, il faudrait transiger sur les actions des entreprises cotées de la zone UEMOA, afin d'aider à leur développement et en attirer de nouvelles.

L'objectif principal de notre projet professionnel est de **proposer les conditions de mise en place d'un service de recherche et de conseil en investissements boursiers au sein d'une SGI au Bénin pour la fourniture d'une information financière appropriée sur la base d'une analyse fondamentale aux investisseurs de la zone UEMOA.**

Spécifiquement, il s'agit pour nous:

- de proposer une démarche d'analyse des actions de la BRVM ;
- de décrire l'organisation et le fonctionnement du service de conseil en investissements actions;
- d'évaluer la faisabilité financière et de fournir des indicateurs de performance de ce service.

Prémices de notre détermination à exercer dans le métier de conseil en finance, ce projet nous permettra d'approfondir notre connaissance des outils d'analyse financière. Aussi, nous restons convaincus que sa mise en place effective boostera notre carrière professionnelle.

Ce service permettrait à la SGI béninoise de se repositionner par rapport à ses concurrents en utilisant des outils appropriés à l'analyse des actions de la BRVM et en ayant une meilleure vue du marché. Aussi, il contribuera à accroître sa rentabilité.

La fourniture d'informations financières régulières aux investisseurs pourrait rassurer les épargnants actuels, améliorer la culture boursière de la zone UEMOA et attirer de nouveaux investisseurs, ce qui impactera positivement la BRVM.

En outre, notre étude complète des travaux précédents d'anciens stagiaires MBF du CESAG et pourrait ouvrir des pistes de réflexion sur la proposition d'une démarche pour le conseil en investissements obligations BRVM.

Notre démarche méthodologique a consisté dans un premier temps à effectuer une revue de littérature afin de proposer un outil basique d'analyse des actions de la BRVM destiné à fournir l'information financière. Ensuite, nous avons procédé à une analyse documentaire des rapports édictés par le CREPMF et la BCEAO pour connaître respectivement le nombre de comptes titres ouverts auprès des SGI et le nombre de comptes épargnes bancaires et une estimation du volume d'épargne pouvant être mobilisé vers les comptes titres. Sur la base des informations disponibles sur les sites des SGI et des autorisations réglementaires délivrées par le CREPMF, nous avons réalisé un état des lieux de l'activité de recherche sur les actions BRVM. Un questionnaire (Annexe 2), administré à quelques chargés de clientèle des SGI au Bénin a conduit à définir les contours de mise en place du service de recherche et de conseil au sein d'une SGI. Par la confrontation des informations provenant de diverses sources, nous avons procédé à une analyse des données par des rapprochements. Finalement, nous avons évalué les besoins d'investissement liés à la mise en place du service.

Le projet professionnel est rédigé selon un plan tripartite. Nous présenterons un outil d'analyse des actions BRVM (chapitre 1). Ensuite, nous procéderons à l'exposé de l'offre du service de recherche et de conseil en investissements actions (chapitre 2). Enfin, nous aborderons les conditions de mise en place du service de recherche et de conseil (chapitre 3).

CHAPITRE 1: Proposition d'un outil d'analyse des actions ordinaires cotées à la BRVM

Constituer un portefeuille revient à choisir les titres offrant le potentiel de gain le plus élevé pour un niveau de risque associé tout en tenant compte de sa capacité de financement.

Nous justifierons notre choix de l'analyse fondamentale comparativement à l'analyse technique. Ensuite, nous aborderons les outils spécifiques à l'analyse fondamentale des sociétés ordinaires cotées à la BRVM. Enfin, nous achèverons le chapitre par la présentation d'une synthèse de l'analyse.

I. Approches d'analyse d'un titre coté

Deux grandes méthodes existent : l'analyse technique et l'analyse fondamentale.

1.1. Analyse technique

L'analyse technique est « l'étude de l'évolution d'un marché, principalement sur la base de graphiques, dans le but de prévoir les futures tendances » (BECHU, 2008 :16). Selon l'Association Française des Analystes Techniques (AFATE), il faudrait que l'actif financier transigé soit suffisamment liquide pour justifier une analyse technique. Autrement dit, une analyse technique objective porte sur des titres suffisamment échangés pour que l'on dispose d'un historique conséquent.

Ainsi, l'analyse technique est principalement utilisée sur les marchés financiers des pays développés où la cotation se fait en continu, comme au New-York Stock Exchange, au Tokyo Stock Exchange et à Euronext Paris. Même en Afrique, certaines bourses ont opté pour ce mode de cotation. Le Ghana Stock Exchange³ fait une pré ouverture de 9h30 à 10h30 GMT, puis la bourse cote en continu jusqu'à 15h GMT.

A la BRVM, conformément à l'instruction N°15-2012/BRVM/DG qui annule l'instruction N°7-BRVM /2001, un seul fixing est réalisé par jour. A la préouverture à 8h30, les SGI transmettent les ordres de leurs clients jusqu'à 10h29+120 secondes aléatoires. Une phase de suspension débute pour s'achever à 10h44 + 120 secondes aléatoires, à la fin de laquelle débute la phase de nettoyage du carnet d'ordres. Le marché est clôturé à 11h29 + 120 secondes aléatoires et les ordres retenus sont transmis aux SGI par le DC/BR.

Cette cotation unique ne permet pas d'obtenir au carnet d'ordres des achats et ventes sur tous les titres et pour les volumes requis. Il s'ensuit que toutes les actions ne sont pas cotées chaque jour ; ce qui induit une faible fréquence de transactions. L'annexe 3 nous montre la

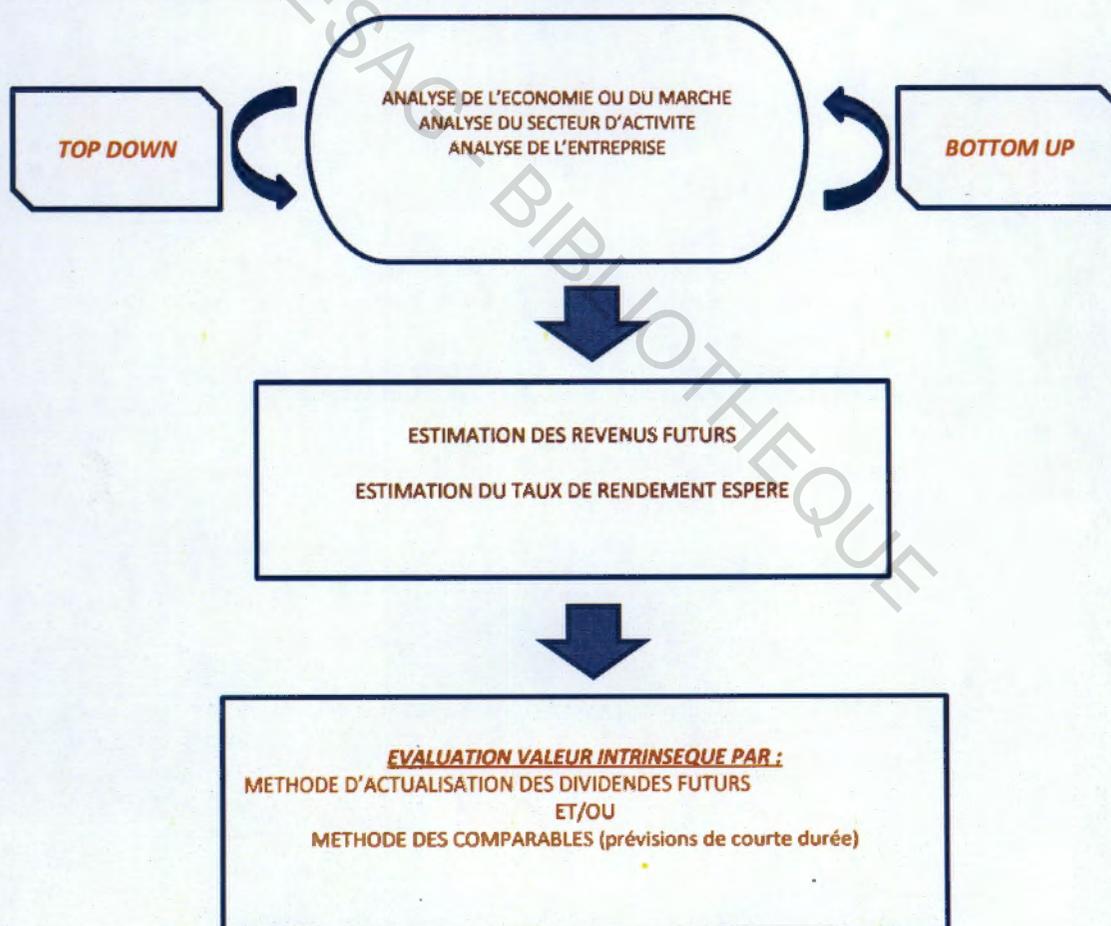
³ <http://www.gse.com.gh/index1.php?linkid=4/>

fréquence de transactions des entreprises cotées durant le premier trimestre de l'année 2012. Du coup, à la BRVM, nous ne disposons pas d'un historique important des cours et faire principalement de l'analyse technique pour anticiper les cours des actions à la BRVM serait biaisé. L'analyse technique sera néanmoins utilisée pour évaluer les tendances du marché et aider les investisseurs à identifier les moments adéquats pour prendre, renforcer ou sortir d'une position sur une action.

1.2. Analyse fondamentale

L'analyse fondamentale d'une entreprise a pour but d'estimer sa valeur intrinsèque. Elle privilégie la réalité économique de l'entreprise par rapport à l'analyse des cours de l'action. Le processus d'une analyse fondamentale peut être résumé comme le montre la figure 1.

Figure 1: Schématisation du processus d'analyse fondamentale



Source : Jones (2000 : 306)

Comme le montre la figure n°1, trois étapes doivent être suivies pour réaliser une analyse fondamentale.

La première étape consiste à analyser l'entreprise, son secteur et l'économie où elle opère. L'approche top-down requiert que l'analyste se focalise sur les entreprises les plus rentables dans les secteurs les plus viables d'une économie prospère. Quant à l'approche bottom-up, elle consiste à sélectionner les entreprises présentant des potentialités intrinsèques de croissance, et à observer l'évolution de leur secteur d'activité, de même que l'économie afin de réagir aux différents changements pouvant impacter ces entreprises.

Dans une deuxième étape, l'analyste estime les revenus futurs et le taux de rendement espéré pour les investisseurs sur un horizon donné.

Enfin, dans une troisième étape, l'analyste valorise l'entreprise par diverses méthodes.

L'approche top-down se prête le mieux aux bourses où un grand nombre de valeurs est transigé dans chaque économie et chaque secteur. Dans l'UEMOA, hormis la Côte d'Ivoire, les autres économies présentent entre une à trois valeurs cotées. De plus, l'approche top-down ne permet pas de déceler les titres présentant des potentialités indépendantes de leur secteur ou de leur économie.

L'approche bottom-up est alors la mieux adaptée pour sélectionner les actions BRVM, quitte à observer de près l'évolution du secteur et de l'économie.

II. Analyse fondamentale des entreprises ordinaires de la BRVM

A la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières, les trente-huit (38) titres de propriété transigés peuvent être répartis en deux classes : les sociétés ordinaires et les établissements de crédit. Est qualifiée de société ordinaire, une entreprise qui n'a pas pour activité l'apport de solutions de financement à une entreprise. A la BRVM, il s'agit de toute entreprise n'appartenant pas au secteur « Finances ». Au 31/10/2012, les sociétés ordinaires cotées à la BRVM sont au nombre de trente (30) et regroupées en six (06) secteurs comme présenté au tableau 1.

2.1. Analyse de l'entreprise

Comme l'approche retenue est celle du bottom-up, la première étape de l'analyse fondamentale sera le diagnostic économique et financier de l'entreprise.

Tableau 1: Entreprises ordinaires cotées à la BRVM à fin 2012

Secteurs	Entreprises	Symbole	Classe	Activités
Industrie	SICABLE CI	SCBC	C	Métallurgie, fabrication de câbles basse tension
	NEI-CEDA CI (ex NEI CI)	CDAC	C	Edition et diffusion de manuels scolaires, impression, reliure, publication et vente d'ouvrages de toute nature
	FILTISAC CI	FTSC	C	Fabrication de sacherie en jute et autres emballages en polypropylène ou matières synthétiques
	NESTLE CI	NTLC	B	Fabrication et commercialisation de produits agroalimentaires à base de lait
	CROWN SIEM CI	SEMC	B	Production et vente d'emballages métalliques
	SIVOA CI	SIVC	C	Commercialisation de gaz industriel et médicaux, d'équipements et consommables médicaux, de matériels et consommables
	SOLIBRA CI	SLBC	A	Industrie des boissons: production et commercialisation de bières et boissons gazeuses
	SMB CI	SMBC	B	Commercialisation de bitumes
	SITAB CI	STBC	B	Fabrication et commercialisation de tabacs
	TRITURAF CI -Sté en liquidation	TTRC	C	Achat et trituration de graines oléagineuses
	UNILEVER CI	UNLC	B	Huilerie - Savonnerie – Lipochimie
	UNIWAX CI	UNXC	C	Production et commercialisation de tissus et pagnes WAX
Services publics	CIE CI	CIEC	B	Vente d'énergie électrique et prestations de services liés
	ONATEL BF	ONTBF	A	Télécommunications, Mobile et Internet
	SODE CI	SDCC	B	Approvisionnement en eau potable de la Côte d'Ivoire
	SONATEL SN	SNTS	A	Télécommunications, téléphonie fixe, mobile et Internet
Transport	BOLLORE AFRICA LOGISTICS CI	SDSC	B	Transport, consignation, logistique, transit portuaire et aérien
	MOVIS CI	SVOC	C	Transport, logistique, manutention, transit portuaire et aérien

Secteurs	Entreprises	Symbole	Classe	Activités
Agriculture	PALM CI	PALC	A	Gestion des plantations industrielles, encadrement de plantations villageoises et production d'huile de palme et de palmistes
	SICOR CI	SICC	C	Culture et transformation de noix de coco
	SOGB CI	SOGC	A	Création de plantations d'hévéa et palmier à huile et industrie de première transformation
	SAPH CI	SPHC	A	Culture d'hévéa et production de caoutchouc naturel
Distribution	SERVAIR ABIDJAN CI	ABJC	C	Catering et services aéroportuaires
	BERNABE CI	BNBC	C	Quincaillerie industrielle
	CFAO CI	CFAC	B	Commercialisation des produits destinés aux marchés de transport, de la santé, des produits de consommation courante et des biens d'équipement professionnels, textile
	TRATAFRIC MOTORS CI (ex SDA CI)	PRSC	B	Vente d'automobiles et de pièces détachées
	VIVO ENERGY CI (ex Shell CI)	SHEC	B	Distribution de carburants, lubrifiants et autres produits pétroliers
	SARI CI	SRIC	C	Import/export et ventes de matériel roulant (automobile et 2 roues)
	TOTAL CI	TTLC	B	Commercialisation de carburants, lubrifiants, autres produits pétroliers et dérivés
Autres secteurs	SETAO CI	STAC	C	Développement, conception et réalisation d'ouvrage, de bâtiment, de génie civil et travaux publics

Source : Nous-même

2.1.1. Appréciation du risque économique de l'entreprise

Le risque économique est la somme des risques matériels (industriels, commerciaux) et humains.

Le diagnostic économique nécessite une collecte d'informations sur l'entreprise qui ne se limite pas seulement aux comptes annuels, mais inclut également la connaissance des marchés et produits sur lesquels l'entreprise opère et la compréhension de la stratégie qu'elle développe.

Outre l'entreprise elle-même, les informations peuvent être collectées à la base financière de la BRVM (Bfin), auprès des instituts nationaux de statistiques, des centres nationaux d'information sur les entreprises de la sous-région. Une fois les informations générales collectées, l'analyste les récapitulera suivant le canevas présenté au tableau 2.

Le diagnostic économique débouchera sur une opinion motivée de l'analyste sur la visibilité et la solidité de l'entreprise de même que son environnement concurrentiel et la qualité du management.

Tableau 2: Informations générales sur l'entreprise à une date T

Nom et symbole de cote	
Statut juridique	
Raison sociale	
Date d'introduction en bourse	
Adresse	
Tél:	
Actionnariat	
Management et direction	
Dirigeants, formation, expérience, équipe technique	
Historique de la société	
Date de création, changements significatifs intervenus dans la vie de l'entreprise	
Activité	
Cycle de production et/ou cycle de commercialisation	
Principaux clients et principaux fournisseurs :	
Part de marché:	
Concurrents directs:	

Source : Nous-même

2.1.2. Diagnostic financier de l'entreprise

Il consiste essentiellement en l'analyse des risques basée sur l'étude des comptes annuels. Le diagnostic financier d'une entreprise, se base essentiellement sur quatre critères :

- la rentabilité (capacité bénéficiaire);
- la solvabilité (capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes: ce paramètre est important puisque l'actionnaire est le dernier créancier pouvant être remboursé en cas de faillite) ;
- la liquidité et
- l'autonomie financière de l'entreprise.

Comme input, l'analyste introduit au modèle Excel, les états financiers basiques à savoir le bilan, le compte de résultat, le TAFIRE. Comme output, le modèle déduit :

- les soldes intermédiaires de gestion (SIG) qui lui permettront de comprendre la formation du résultat de l'entreprise. Ce sont la marge brute, la valeur ajoutée, l'excédent brut d'exploitation, le résultat d'exploitation, le résultat financier et le résultat net ;
- l'excédent de trésorerie d'exploitation (ETE) qui est un indicateur, précurseur des crises potentielles de trésorerie et
- une batterie de ratios, présentés au tableau 3, pour apprécier les divers risques financiers.

L'étude de l'évolution de ces ratios et leur comparaison relativement à la moyenne sectorielle et aux performances des entreprises concurrentes est alors indispensable.

Tableau 3: Appréciation par les ratios des risques financiers d'une entreprise ordinaire

Eléments	Ratios
Capacité bénéficiaire	EBE/CAHT
	Résultat net / CAHT
	Résultat net / Capitaux Propres
Autonomie financière	Dettes financières stables / CAF
	Intérêts et charges assimilées / EBE
Solvabilité	Fonds propres nets / Total bilan
	Endettement financier / Fonds propres nets
	Capitaux propres / Capital Social
Equilibre du bilan	Fonds de roulement / Besoin en Fonds de Roulement
	Actif à moins d'un an / Dettes à moins d'un an

Source : Reilly & Brown (2007 : 356)

2.1.3. Analyse du secteur d'activité

Une fois les potentialités intrinsèques de l'entreprise appréciées, l'analyste réalise une collecte d'informations sur le secteur de l'entreprise. REILLY & BROWN (2007 : 488-534),

l'analyste doit connaître l'étape du cycle de vie de l'industrie, les secteurs offrant des produits de substitution, analyser l'environnement compétitif du secteur et suivre l'évolution des fondamentaux du secteur tels que l'offre, la demande, l'évolution et la cotation éventuelle sur les marchés internationaux.

Il peut se référer aux sites dédiés spécifiquement au produit fard commercialisé par l'entreprise, aux rapports de la Banque Mondiale et du Fonds Monétaire International (FMI), aux rapports des instituts nationaux de statistiques et aux rapports de la BCEAO. La confrontation des diverses sources lui permettra de se faire une opinion sur l'évolution du secteur.

2.1.4. Suivi de l'évolution de l'économie

L'environnement économique impacte indéniablement le marché des actions. Un analyste du marché des actions doit considérer l'évolution des agrégats macroéconomiques d'un pays pour estimer les chiffres d'une entreprise. Selon REILLY & BROWN (2007 : 405-420), les variables macroéconomiques significatives pouvant expliquer les rendements du marché des actions sont : le taux de croissance du PIB, les changements dans la courbe des taux et le taux d'inflation.

Ainsi, un analyste des actions de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) prendra connaissance des rapports édités par la BCEAO, le FMI, la Banque Mondiale, les instituts nationaux de statistiques et se focalisera davantage sur les prévisions d'indicateurs comme :

- le taux d'inflation mesuré par l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) fourni par la BCEAO ;
- le taux de croissance du PIB ;
- le taux de chômage.

Ces perspectives doivent être actualisées lorsqu'interviennent des changements significatifs, notamment les troubles politiques, les décisions sur le plan fiscal qui sont de nature à influencer dans un court terme les performances de l'entreprise. Hormis ces changements, l'appréciation de l'économie sera révisée chaque trimestre et à la fin de chaque année.

2.2. Suivi de l'évolution des marchés

Dans la pratique des SGI concurrentes disposant d'un pôle de recherche et de conseil, une base de données financière et boursière des entreprises cotées est développée pour permettre de faire un meilleur suivi de l'évolution du marché en général, des secteurs et titres en

particuliers ; raison pour laquelle, nous intégrons au modèle une base de données des cours. L'analyste doit veiller à intégrer quotidiennement les cours des actions à la base. Il pourra ainsi réaliser des graphes pour la production de notes de recherche périodiques sur l'évolution des titres, des secteurs et du marché en général.

Pour une action donnée, outre le suivi de l'évolution de ses cours à la BRVM, l'analyste aura en charge le suivi des marchés pouvant influencer les performances de l'entreprise concernée.

Tableau 4: Graphes pour notes périodiques

Evolution du cours du produit commercialisé sur les marchés internationaux

Evolution journalière du cours	Evolution hebdomadaire du cours	Evolution mensuelle du cours

Comportement de l'action sur la BRVM

Cours au 01/01/N	
Cours au début du trimestre	

Graphes

Evolution journalière du cours	Evolution hebdomadaire du cours	Evolution mensuelle du cours
Fixing (un unique cours par jour)	(plus bas, plus haut, moyenne)	(plus bas, plus haut, moyenne)

Source : Nous-même sur la base des revues trimestrielles de la BRVM

Par exemple, une entreprise cotée travaillant dans le secteur agricole et produisant du caoutchouc naturel destiné à l'exportation, réalise un chiffre d'affaires qui dépend du cours du caoutchouc sur les marchés internationaux. De même, l'évolution du cours du caoutchouc naturel est fonction du prix du baril de pétrole, ce dernier servant à la fabrication du caoutchouc synthétique. L'analyste matière de l'hévéa doit ainsi suivre de près l'évolution des marchés du caoutchouc naturel et du pétrole. L'abonnement à un terminal d'informations financières, à l'instar de Reuters ou Bloomberg, permettra un accès instantané aux marchés internationaux.

Les notes périodiques seront ponctuées de graphes retraçant l'évolution des différents marchés influençant les performances de l'entreprise cotée comme décrit au tableau suivant.

L'annexe 4 présente la fiche de suivi journalière d'un titre coté. Cette fiche doit être remplie par l'analyste pour lui permettre d'évaluer la nécessité ou non d'une reprise de l'analyse fondamentale.

2.3. Estimation des revenus futurs et du taux de rendement espéré

La deuxième étape de l'analyse fondamentale permet d'évaluer le potentiel de rentabilité des entreprises sur un horizon en termes de revenus futurs et de taux de rendement espéré pour l'investisseur.

2.3.1. Estimation des dividendes futurs

Quel que soit l'actif, sa valeur devrait être égale à la somme actualisée des revenus futurs espérés (REILLY & BROWN, 2007 : 371). Pour une action cotée à la BRVM, les revenus attendus sont sur l'horizon d'investissement, les dividendes annuels (voire semestriels) et la plus-value à la cession sur le marché. Les dividendes dépendent des performances de l'entreprise (croissance des résultats) et du taux de distribution des résultats nets. Les étapes suivies pour la détermination des dividendes sont déclinées dans les sous-sections à venir.

2.3.1.1. Projection des grandes masses du compte de résultat sur l'horizon d'investissement

Le modèle estime automatiquement le chiffre d'affaires, la marge brute, la valeur ajoutée, les charges de personnel, l'excédent brut d'exploitation, les dotations aux amortissements, le résultat d'exploitation et le résultat net prévisionnel sur l'horizon d'investissement.

- *Estimation du chiffre d'affaires:* L'analyste introduit comme paramètres les taux de croissance anticipés du PIB, de l'inflation, du secteur de l'entreprise. Le modèle calcule le chiffre d'affaires prévisionnel annuel suivant la formule :

$$CA_{N+1} = CA_N * (1 + \text{Taux PIB}_{N+1}) * (1 + \text{Taux secteur}_{N+1}) / (1 + \text{Taux inflation}_{N+1})$$

- *Estimation de la marge brute et de la valeur ajoutée :*

$$MB_{N+1} = CA_{N+1} \times \text{moyenne historique (taux de MB)}$$

$$VA_{N+1} = CA_{N+1} \times \text{moyenne historique (taux de VA)}$$

- *Estimation des charges de personnel :*

Le modèle considère l'évolution annuelle moyenne des charges de personnel (g)

$$\text{Charges de personnel}_{N+1} = \text{Charges de personnel}_N \times (1 + g)$$

- *Estimation de l'excédent brut d'exploitation :*

$$EBE_N = VA_N - \text{Charges de personnel}_N$$

- *Estimation des dotations aux amortissements* : elle tient compte de l'évolution historique de la part moyenne de la valeur ajoutée affectée au renouvellement des investissements, soit :

$$DAM_{N+1} = VA_{N+1} \times \text{moyenne historique} \left(\frac{DAM}{VA} \right)$$

- *Estimation du résultat d'exploitation (RE)* : il est approché par :

$$RE_N = EBE_N - DAM_N$$

- *Estimation des charges financières (Ch. Fin)* :

Comme pour les dotations aux amortissements, le modèle prend en compte la part relative moyenne des charges financières dans la valeur ajoutée, soit :

$$Ch. Fin._{N+1} = VA_{N+1} \times \text{moyenne historique} \left(\frac{Ch. Fin.}{VA} \right)$$

- *Estimation du résultat net (RN)* :

$$RN_N = ((RE_N - Ch. Fin._N) \times (1 - \text{taux d'impôt}))$$

2.3.1.2. Calcul du taux de distribution anticipé pour la première année

Le modèle calcule le taux de distribution anticipé en faisant la moyenne arithmétique de distribution sur la période historique.

2.3.1.3. Calcul des dividendes futurs sur l'horizon d'investissement

Le modèle déduit les flux de dividendes pour la première année de l'horizon d'investissement en multipliant le résultat net prévisionnel de la première année prévisionnelle par le taux de distribution anticipé.

Pour les autres années de la période d'investissement, le modèle applique un taux de croissance des dividendes g , calculé suivant la formule proposée par les auteurs REILLY et BROWN (2007 : 396)

$$g = (1 - \text{taux de distribution}) \times \frac{RN_{\text{prévisionnel}}}{CP_{\text{prévisionnels}(1)}}$$

Avec : (1), les capitaux propres prévisionnels sont approchés chaque année par incorporation du résultat net non distribué aux fonds propres de l'année précédente.

Le modèle conçu suppose un horizon maximum d'investissement de trois (03) ans. Au-delà, la visibilité en termes de projections des comptes de l'entreprise est peu réaliste en considérant un historique de cinq (05) ans.

2.3.2. Estimation de l'espérance de gain de l'investisseur

Il est calculé selon la relation fondamentale du Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers (MEDAF). Tout investisseur est en droit de demander comme rémunération de ses capitaux investis, le taux sans risque R_f augmenté d'une prime de risque spécifique à l'action.

$$k = R_f + \beta [E(R_m) - R_f]$$

Avec : R_f le taux sans risque; $E(R_m)$ la rentabilité espérée sur l'indice de marché.

Dans la suite, nous abordons l'estimation de chacun des paramètres pour des marchés financiers peu développés.

2.3.2.1. Estimation du taux sans risque : construction de la courbe des taux

Pour un actif sans risque, le taux de rentabilité espéré correspond au taux de rendement effectif de l'actif. Autrement dit, il n'y a ni risque de défaut, ni risque de réinvestissement. Par conséquent, l'estimation du taux sans risque va dépendre de l'horizon d'investissement et doit varier dans le temps. Dans la pratique, le taux sans risque est généralement assimilé au taux d'intérêts des bons de trésor ou des obligations d'Etat selon la durée de l'investissement. DAMODARAN (2010 : 6), rappelle toutefois que pour les marchés financiers peu développés, les taux offerts pour la détention des titres d'Etat ne peuvent être considérés comme des taux sans risque. Il propose deux approches d'estimation :

- déduire du taux d'intérêt du titre d'Etat, la prime de défaut ;
- utiliser comme taux sans risque le coût d'emprunt de l'Etat sur un marché européen ou américain.

2.3.2.1.1. Estimation du taux sans risque en cas d'inexistence de courbe des taux

Dans le contexte actuel de la BRVM, nous optons pour la deuxième approche. En effet, même s'il est constaté que nos pays n'empruntent quasiment pas sur les marchés financiers internationaux, l'analyste dispose gratuitement des notations de chaque pays établies par les agences de rating comme Standard & Poors, Moody's et Fitch pour ne citer que ceux-là.

La démarche proposée pour l'évaluation du taux sans risque est de considérer le taux d'emprunt d'un pays correspondant à la notation de l'Etat de la zone UEMOA.

2.3.2.1.2. Estimation du taux sans risque en cas d'existence d'une courbe des taux

Avec la redynamisation actuelle du marché primaire d'émission des Bons de Trésor et des obligations d'Etat, la démarche peut être quelque peu modifiée.

L'analyste fait un suivi des émissions des Bons de Trésor et des obligations d'Etat afin de tenir une courbe des taux actualisée. Pour une échéance donnée, il considère la moyenne arithmétique des taux pondérés des volumes d'émission. Dans la zone UEMOA, de l'historique des émissions sur les années 2010-2011, il est déductible que les Bons de Trésor sont souvent émis à 3 mois, 6 mois, 12 mois et 2 ans. Quant aux obligations d'Etat, elles ont des maturités de 3 ans, 5 ans, 7 ans et 10 ans.

Pour les échéances manquantes, une interpolation linéaire doit être réalisée.

2.3.2.2. Estimation du Bêta

Selon DAMODARAN (2010 : 5), l'estimation du Bêta se fait par régression linéaire simple de la rentabilité de l'action par rapport à la rentabilité du marché.

$$R_{it} = \alpha + \beta R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Avec α et β les paramètres à estimer,

R_{it} : la rentabilité de l'action i à la période t ;

R_{mt} : la rentabilité de l'indice BRVM composite à la période t ;

ε_{it} : l'erreur de prévision sur l'action i à la période t .

Les paramètres α et β sont à estimer par le logiciel E-views.

2.3.2.3. Estimation de la prime de risque du marché

En pratique, la prime de risque est déterminée historiquement en déduisant le taux d'intérêt de l'actif sans risque du taux de rendement effectif de l'indice de marché. Toutefois, la prime de risque est dépendante de la période historique considérée, de l'utilisation des taux courts ou longs, de l'utilisation de moyennes géométriques ou arithmétiques. DAMODARAN (2010 : 9) recommande :

- l'utilisation de la plus longue période historique disponible pour l'analyste ;
- une consistance de l'analyse en se référant au taux sans risque correspondant à l'horizon d'investissement ;
- l'utilisation de la moyenne géométrique des primes de risque pour les longues périodes.

2.3.2.4. Estimation de la prime de risque modifiée du marché

Les primes de risques historiques sont quasiment impossibles à estimer avec précision sur les marchés disposant d'un faible historique (DAMODARAN, 2010 : 11). Pour ces marchés, l'analyste doit déterminer une prime de risque modifiée de la bourse de valeurs en partant de la prime de risque d'une bourse des Etats Unis comme base. Trois approches sont possibles :

- Relative Equity Market Approach

$$\text{Prime de risque BRVM} = \text{Prime de risque US} * \sigma_{\text{Actions du marché}} / \sigma_{\text{marché US}}$$

- Country Bond Approach

$$\text{Prime de risque BRVM} = \text{Prime de risque US} + \text{Spread défaut de l'obligation d'Etat}$$

- Approche combinée

Cette approche combine aussi bien la prime de défaut sur les obligations d'Etat que la volatilité du marché.

L'outil d'analyse fondamentale proposé retient la deuxième approche.

2.4. Valorisation

L'ultime étape de l'analyse fondamentale permet de donner une idée du prix de cession de l'action après un horizon d'investissement donné avec une certaine marge d'erreur.

2.4.1. L'actualisation des dividendes

La méthode d'actualisation des dividendes présume qu'une action devrait coter la somme actualisée des dividendes futurs qu'elle doit générer (REILLY F, BROWN K, 2007 :379).

Soit :

$$\text{Valeur de l'action} = \frac{Div_1}{(1+k)} + \frac{Div_2}{(1+k)^2} + \frac{Div_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{Div_N}{(1+k)^N}$$

Avec :

- Div_i : le dividende perçu à la période i ;
- k : le taux de rémunération espéré par les investisseurs ;
- N : l'horizon d'investissement.

Lorsque l'action n'est pas indéfiniment conservée en portefeuille, les auteurs suggèrent de considérer comme valeur de revente, la somme actualisée à la date N , des dividendes à percevoir à partir de $N+1$.

Sur la base du taux de rémunération espéré (MEDAF) et des dividendes futurs, l'outil d'analyse fondamentale proposé actualise les dividendes et fournit une valeur de cession au bout de l'horizon d'investissement. L'horizon d'investissement maximum considéré par le modèle est un élément de l'ensemble $N = \{1; 2; 3\}$.

$$\text{Valeur de l'action} = \frac{Div_1}{(1+k)} + \frac{Div_2}{(1+k)^2} + \frac{Div_3}{(1+k)^3} + \frac{\text{Valeur de revente}}{(1+k)^3}$$

La méthode de calcul considère qu'au minimum l'action soit revendue au prix d'achat, c'est-à-dire sans perte en capital.

2.4.2. La méthode des comparables

La méthode vise à « valoriser l'entreprise sur la base de multiples de valorisation observés sur les marchés, au travers de sociétés comparables ou dans le cadre de transactions récentes sur le secteur considéré, c'est-à-dire les cessions, l'introduction en bourse ou encore les fusions-acquisitions ». Cette méthode aurait été utilisée par exemple dans le cadre de la fusion-acquisition des sociétés NEI et CEDA.

Elle consiste, pour une société donnée, à établir un panier d'entreprises comparables. En termes d'évaluation, un échantillon est considéré représentatif lorsqu'il est constitué d'au moins 10 sociétés. Selon le contexte, l'entreprise privilégiera certains agrégats. Le modèle calcule quatre valeurs de cession possibles de l'action sur la base des multiples de comparables boursiers. Le travail de l'analyste se résume à cette étape à la constitution d'un panel d'entreprises similaires et le modèle déduit automatiquement les multiples de comparables boursiers et calcule des valeurs théoriques de cession de l'action.

2.4.2.1. Les paramètres de constitution du panel

Comme critères de sélection des entreprises similaires, nous proposons :

- le cœur de métier : une classification plus précise est faite au sein des secteurs proposés par la BRVM (par exemple, extraction de palmier à huile pour la SAPH CI);
- la cotation sur une bourse africaine de préférence ;
- la taille (capitalisation boursière) ;
- l'étape dans le cycle de vie (start-up, croissance, maturité);
- le positionnement géographique (entreprises nationales, multinationales) ;
- la zone de chalandise (nationale, régionale, internationale).

2.4.2.2. Les ratios de base à l'évaluation

MATHET (2007 : 39) propose six principaux ratios d'évaluation par la méthode des comparables récapitulés au tableau 5.

Tableau 5: Evaluation par les comparables

Ratios d'évaluation	
P/E	Cours de Bourse / Bénéfice Net par Action
EV/Sales	Valeur d'Entreprise/ Chiffre d'Affaires
EV/EBITDA	Valeur d'Entreprise/ EBE
P/BV	Capitalisation / Actif Net Comptable
P/CF	Cours de Bourse / Cash-Flow
EV/EBIT	Valeur d'entreprise / Résultat d'exploitation

Source : Gestion de fortune (2007 : 39)

Les multiples les plus utilisés sont :

- le multiple du chiffre d'affaires ou EV/Sales : il approche la valeur de l'entreprise par sa part de marché, appréhendée par le montant de ses ventes, indépendamment de sa structure financière ou de sa rentabilité. Il n'est fiable que sur des branches d'activité où l'avantage concurrentiel se base uniquement sur la taille du chiffre d'affaires.
- Le multiple de l'EBE ou P/EBITDA : il met en évidence le profit généré par l'activité indépendamment des conditions de financement, des contraintes fiscales, des décisions de gestion des dirigeants. C'est **le multiple privilégié**.
- Le multiple du résultat net ou PER : il reflète la valorisation que le marché attribue à la capacité de l'entreprise à générer des profits. C'est **le multiple le plus utilisé**, bien qu'il soit moins fiable que le multiple de l'EBE.

Notre modèle retient en sus de ces trois multiples, le multiple de l'actif net comptable. En effet, le multiple de l'actif net comptable permet d'évaluer la perception des investisseurs de la valeur de l'entreprise comparativement à son cours de bourse. La capitalisation boursière devrait en principe être au moins égal à l'actif net comptable de la société analysée.

En pratique, BLOOMBERG recense les sociétés cotées dans le monde et offre une plateforme d'informations complètes telle que des documents officiels ou des informations financières. Ainsi, le modèle permet de restituer automatiquement des tableaux d'agrégats financiers, de benchmark et de multiples de sociétés comparables, juste en renseignant des noms de sociétés et leurs tickers Bloomberg.

2.4.2.3. Détermination d'une fourchette de valeurs

Le modèle procède pour chaque catégorie de comparables boursiers, à la moyenne arithmétique pour trouver une unique valeur de chaque ratio. Le modèle déduit automatiquement les prix de cession théoriques de l'action.

- Pour les ratios du P/E, P/BV et P/CF, ils sont respectivement multipliés par le premier bénéfice net par action anticipé, le premier actif net comptable anticipé et le premier cash-flow anticipé pour trouver trois valeurs théoriques de l'entreprise.
- Pour les ratios EV/Sales et EV/EBITDA, ils sont respectivement multipliés par le chiffre d'affaires anticipé et l'EBE anticipé pour trouver deux valeurs théoriques de l'entreprise. Il est ensuite déduit la valeur des dettes financières anticipées pour aboutir à la capitalisation boursière de l'entreprise anticipée.

Une ou plusieurs méthodes pourront être utilisées par l'analyste suivant le contexte de la valorisation.

III. Fiabilité et évolution du modèle

Les prévisions sont toujours assorties d'une marge d'erreur. Cette dernière doit être la plus faible possible pour donner confiance en l'utilisation du modèle.

3.1. Tests de fiabilité du modèle

Divers tests doivent être effectués sur le modèle Excel proposé. Ce sont un backtesting et une gestion de portefeuille virtuel.

Le backtesting est un type de tests historiques déterminant la performance d'une stratégie financière, si elle avait été effectivement utilisée pendant des périodes passées et dans les mêmes conditions du marché. Son principal avantage réside dans la compréhension de la vulnérabilité d'une stratégie grâce à son application à des conditions réelles effectivement rencontrées dans le passé.

Nous considérons un horizon d'investissement de deux (02) années pour la reproduction des conditions de marché dans le cadre du backtesting de notre modèle réalisé en début d'année 2012. Pour cela, nous procéderons par :

- la collecte d'informations sur la stratégie, le management de l'entreprise et ses états financiers de 2007 à 2010 ;
- la collecte d'informations sur le secteur de l'entreprise et la situation économique du pays concerné à fin 2011 ;
- une prévision des soldes intermédiaires de gestion de l'entreprise pour les années 2011-2013 ;
- la construction d'une base de données des cours de l'entreprise et de l'indice BRVM Composite sur la période 2010-2011 ;
- une estimation de l'espérance de rentabilité de l'investisseur au vu des conditions du marché ;
- la détermination de la valeur théorique de l'action ;
- la comparaison de la valeur calculée avec le cours de l'action sur le marché à fin 2011 ;
- l'apport des ajustements nécessaires au modèle.

Des simulations de gestion de portefeuilles virtuels doivent être effectuées sur une période allant de un (01) à six (06) mois, pour apporter les ajustements nécessaires au modèle avant la commercialisation des notes de recherche.

3.2. Evolution de l'outil

Le modèle décrit à ce chapitre nécessite un affinement sectoriel après les divers tests à réaliser. Il est à envisager la transformation du modèle actuellement sous fichier Excel en un logiciel. Le logiciel sera formé de quatre parties:

- Première partie : « Répertoire des entreprises cotées sur le marché des actions de la BRVM »
- Deuxième partie : « Analyse d'une entreprise » comportant trois sous-sections : « Introduction des données » ; « Synthèse des ratios et notation financière » et « Etats financiers prévisionnels » ;
- Troisième partie : « Entreprise à la BRVM » comprenant trois sous-sections : « Base de données des cours et indices sectoriels », « Courbe des taux de la zone » et « Caractéristiques et rendement espéré sur un titre » ;
- Quatrième partie : « Valorisation de l'entreprise » scindée en deux sous-sections : « Méthode d'actualisation des dividendes » et « Méthode des comparables ».

A sa conception, le logiciel prendra en compte les informations les plus exhaustives possibles sur chacune des sociétés déjà cotées, leurs secteurs d'activité et l'environnement économique. Une analyse sectorielle approfondie sur le terrain est indispensable pour définir les normes des ratios. Une brèche sera ouverte pour permettre la création de fichiers pour de nouvelles cotes. Le logiciel sera accompagné d'un tutoriel pour une pratique souple et efficiente de l'analyse.

Conclusion partielle

Le marché des actions est un marché volatile, donc risqué, mais qui offre des rendements plus élevés que les titres à rendements fixes tels que les obligations et les actions. Le choix approprié des actions requiert l'utilisation d'un outil adapté pour l'analyse des actions.

Deux (02) méthodes d'analyse des actions existent à savoir : l'analyse technique et l'analyse fondamentale. A la BRVM, l'analyse fondamentale serait plus propice en raison de la nature de la cotation (fixing) et de la faiblesse des transactions sur les actions. Tout au long de ce chapitre, nous avons exposé un outil d'analyse fondamentale bottom-up, c'est-à-dire qui permettra de révéler les potentialités intrinsèques d'une action de la BRVM. Sous forme Excel, il se décline en trois parties :

- diagnostic économique et financier de l'entreprise ;
- prévisions des SIG de l'entreprise et estimation des dividendes futurs sur un horizon maximum de trois (03) ans ;
- valorisation de l'entreprise.

Très basique, l'outil mérite un affinement sectoriel après divers tests à réaliser sur le terrain.

CHAPITRE 2 : Présentation du département de recherche et de conseil en investissements actions BRVM

Fournir de l'information financière relative aux actions de la BRVM et qui soit accessible aux investisseurs sur la base d'une analyse fondamentale, bottom-up, telle est la mission principale du service de recherche et de conseil en investissements actions BRVM dont nous proposons l'implémentation dans une Société de Gestion et d'Intermédiation de la zone UEMOA.

Ce chapitre est dédié à opérer des choix sur la stratégie et l'organisation du service en tenant compte du contexte spécifique des SGI de la zone UEMAO. Le cadre juridique et réglementaire de l'activité est ensuite exposé et un exemple du modèle de note de recherche à fournir aux investisseurs est donné sur la base des chiffres de l'entreprise ivoirienne SAPH évoluant dans le secteur de l'agriculture.

I. Stratégie du service

Le service à offrir se fera dans un environnement concurrentiel. Il est alors primordial de cerner l'activité de recherche et de conseil dans la zone UEMOA.

1.1. Etat des lieux de l'activité de recherche et de conseil par les SGI

La plupart des SGI pratiquent implicitement le conseil. Les SGI concurrentes de l'activité de recherche et de conseil proposée et disposant d'outils spécifiques réglementairement reconnus par le CREPMF⁴ sont : Hudson & Cie, Phoenix Capital Management, BICI Bourse et Citicorp Securities (CSWA). Toutes implémentées en Côte d'Ivoire, elles proposent des services de :

- recherche de titres les plus rentables pour leurs clients ;
- publication et vente d'informations financières ;
- courtage, conservation de titres et placement de titres.

En plus d'elles, l'unique Société de Gestion de Patrimoine City Finances est aussi une concurrente.

⁴ Source : Direction des opérations de la BRVM

1.2. Positionnement de la SGI

La totalité des SGI pratiquant l'activité est basée en Côte d'Ivoire. De notre enquête auprès des SGI béninoises, il ressort que les autres SGI n'ont pas débuté l'activité de conseil pour les raisons ci-après:

- la quasi-totalité des entreprises cotées est ivoirienne et une implémentation de proximité est un atout pour une collaboration étroite avec les entreprises ;
- elles ne disposent pas des compétences requises et d'outils pour obtenir l'agrément du CREPMF et
- certaines SGI n'ont pas inclu la création d'un tel service dans leur vision globale.

Notre choix s'est porté sur le Bénin, notre pays d'origine, parce que :

- nous y disposons d'un carnet d'adresses bien fourni, élargi à tous les pays de la zone UEMOA et nous pouvons y développer du business plus facilement ;
- les deux premières SGI du Bénin en termes de chiffre d'affaires, de total bilan, de résultat d'exploitation et de fonds propres, ont non seulement la vision d'intégrer un tel service mais également du potentiel. Au 31/12/2010, la situation financière des SGI béninoises, se présente comme suit :

Tableau 6: Situation financière des SGI béninoises à fin 2010

SGI au Bénin	Total bilan	Capital	Fonds propres	Produits d'expl.	Charges d'expl.	Résultat d'expl.	Résultat net	ROE	Rend.	Rang
ActiBourse	6 540	350	1 315	1 287	766	521	382	29,05%	29,68%	1
SGI Bénin	3 384	500	1 397	744	301	443	332	23,77%	44,62%	2
BFS	1 497	350	750	338	186	153	124	16,53%	36,69%	3
Africabourse	560	160	181	169	167	2	5	2,76%	2,96%	4

Source : Rapport annuel 2010 du CREPMF

ActiBourse présente une situation financière très bonne et s'érige dans le top 5 des sociétés de gestion et d'intermédiation de la zone UEMOA. En effet, au titre du rapport annuel 2010 du CREPMF, elle était classée 7^{ème} en termes de part de marché pour toute la sous-région et 1^{ère} au Bénin. Le rapport du DC/BR sur l'année boursière 2010-2011 (P.55) la consacre 1^{ère} dans toute la zone UEMOA en termes de valorisation du portefeuille au 30 Décembre 2011 (plus de 200 milliards de F CFA) et 2^{ème} en termes de transactions réalisées (P. 57). Par ailleurs,

elle dispose d'un bureau de représentation en Côte d'Ivoire et envisage de développer un pôle de recherche et de conseil.

Quant à la SGI Bénin, elle est classée 2^{ème} au Bénin. En 2012, elle a construit sur fonds propres son siège social, ce qui apporte une visibilité de la bonne marche de son activité;

- la situation mensuelle des banques au Bénin à fin Août 2012, établie par l'Association Professionnelle des Banques et Etablissements Financiers (APBEF), révèle l'existence d'un volume d'épargne de l'ordre de F CFA 1 105 millions pouvant être canalisé vers les comptes titres. Or, selon le rapport annuel 2010 de la BCEAO, le taux de bancarisation de la zone UEMOA se situe entre 3 et 7%, et celui du Bénin plus spécifiquement est de 5,4%. Le volume d'épargne existant au Bénin peut donc être estimé à F CFA 20 463 millions.

Etant donné que le Bénin se classe 7^{ème} en termes de croissance économique dans la zone UEMOA en 2011 selon le rapport annuel 2011 de la BCEAO, nous prenons comme hypothèse qu'il existe davantage d'épargne dans les autres pays de la zone à mobiliser vers les comptes titres.

Ces diverses raisons nous confortent dans le *positionnement du service au sein d'une SGI logée au Bénin surtout ActiBourse ou SGI Bénin*. Quant aux deux autres, que sont AfricaBourse et BIBE Finances & Securities, le service pourrait aussi y être implémenté, mais avec davantage d'investissements.

Aussi, des trente-huit actions (38) cotées, seules sept (07) ne sont pas ivoiriennes. Grâce au changement récent de la direction de la BRVM et les politiques de redynamisation de la BRVM pour une meilleure mobilisation des ressources, le nombre de sociétés non ivoiriennes cotées devrait augmenter dans les années à venir. Ainsi, une SGI implémentée au Bénin aura alors l'avantage de la proximité avec les nouvelles cotes.

II. Organisation du service

Nous abordons dans cette section les compétences requises pour la bonne marche du service de même que la régulation interne du service.

2.1. Ressources humaines

Au sein du service, des compétences en analyse financière, gestion de portefeuille, modélisation, le caractère bilingue (anglais-français), et de bonnes capacités communicationnelles devront s'harmoniser pour exercer au mieux l'activité de conseil.

➤ 01 ingénieur statisticien chargé d'études

- Expérience requise: expérience confirmée d'au moins 05 ans
- Mission : réaliser périodiquement des études économiques et sectorielles pour tous les pays de la zone UEMOA.
- Activités
 - ✓ Assurer la veille informationnelle sur l'économie de la zone UEMOA et les différents secteurs d'activités ;
 - ✓ Rapprocher des données dispersées et en faire une analyse pertinente ;
 - ✓ Rédiger des notes de synthèse à l'attention des analystes financiers.
- Compétences requises
 - ✓ Amoureux des chiffres ;
 - ✓ Capacité de synthèse ;
 - ✓ Curieux, intuitif.

➤ 02 Analystes financiers

- Expérience requise: au minimum trois (03) ans
- Mission principale : réaliser l'analyse financière rétrospective et prospective des comptes de l'entreprise.
- Activités :
 - ✓ Assurer la veille informationnelle sur l'entreprise analysée auprès de diverses sources;
 - ✓ Introduire au modèle d'analyse fondamentale les paramètres adéquats ;
 - ✓ Interpréter les résultats fournis par le modèle d'analyse fondamentale ;
 - ✓ Formuler des recommandations aux utilisateurs de la note de recherche ;
 - ✓ Rédiger des notes de recherche à l'intention des décideurs ;
 - ✓ Informer l'analyste programmeur des difficultés rencontrées à l'utilisation du modèle ;
 - ✓ Proposer des améliorations au modèle.

- Compétences requises
 - ✓ rapide et rigoureux ;
 - ✓ relationnel poussé ;
 - ✓ aptitude à travailler en équipe et sous pression dans un contexte multiculturel ;
 - ✓ bonne capacité d'analyse et de synthèse, sens de l'organisation, de planification et de fixation de priorités ;
 - ✓ bonne maîtrise des techniques de recherche d'information de sources externes, principalement électroniques (base de données, presse, analystes bancaires, statistiques, web, etc.) ;
 - ✓ bonne maîtrise des outils bureautiques (Excel, Word, Access et Power Point) ;
 - ✓ excellente capacité à communiquer en français et/ou anglais et une bonne connaissance de la 2^{ème} langue).

➤ **01 Développeur**

- Expérience requise : au moins trois (03) ans dans le développement de logiciels en finance ;
- Mission principale : concevoir et développer un logiciel d'analyse fondamentale en collaboration avec les analystes financiers.
- Activités :
 - ✓ Améliorer les modèles Excel d'analyse fondamentale;
 - ✓ Partager la charge de travail avec les analystes financiers ;
 - ✓ Former les analystes financiers à l'utilisation du logiciel d'analyse fondamentale conçu.
- Compétences requises
 - ✓ aptitude à travailler en équipe et sous pression dans un contexte multiculturel ;
 - ✓ maîtrise de la programmation objet, et d'un langage de programmation (Java, C++, Framework.NET) ;
 - ✓ maîtrise de l'anglais.

Tous les membres du personnel devront obtenir une carte professionnelle délivrée par le CREPMF. Il est également prévu le recrutement de deux (02) stagiaires chaque semestre parmi les étudiants en année de Master 2 Finance ou en fin de formation.

2.2. Contrôle du service

Le contrôleur interne au sein d'une SGI a pour rôle de veiller au bon fonctionnement et au respect des procédures mises en place, contribuer à leur amélioration en cas d'insuffisances (article 54, règlement CREPMF). Il publie mensuellement des rapports sur la SGI et y relève les manquements de même que les solutions apportées. Une fois par an ou de façon biennale, il est à son tour contrôlé par une mission d'inspection du CREPMF.

Du fait que le conseiller a pour rôle de délivrer des avis ou des recommandations sur ce qu'il convient de faire et non pas ce qu'il faut faire, les chargés du conseil ne doivent pas se substituer aux clients dans le choix de leur portefeuille final (article 93, règlement CREPMF). Le rôle du contrôleur interne est alors de veiller au respect de cette règle fondamentale à la bonne marche du service.

III. Présentation du service de recherche et de conseil en investissements actions BRVM

Cette section est dédiée à la présentation du cadre juridique et réglementaire, celle des procédures de l'activité et un modèle des notes de recherche aux investisseurs.

3.1. Cadre juridique et réglementaire de l'activité

L'activité de conseil en investissements boursiers dans la zone UEMOA est régie par les articles 93 à 100 de la section IV du règlement du CREPMF. Ainsi, pour exercer cette activité, la SGI choisie devra :

- obtenir l'agrément du CREPMF pour cette nouvelle activité exercée ;
- disposer des moyens nécessaires à la fourniture du service (article 99) ;
- définir librement avec son client de la rémunération du service de conseil, laquelle rémunération ne pourrait être sous forme de rétrocession de commission ou de courtage (article 100).

3.2. Procédures de l'activité

L'article 98 du règlement du CREPMF stipule que « les conseils en investissements boursiers doivent, préalablement au début de leurs opérations, s'attacher à définir avec leurs clients par écrit les objectifs de l'investissement ».

Ainsi, les conseillers auront à charge:

- de connaître le profil de risque de l'investisseur;
- d'amener l'investisseur à fixer des objectifs réalistes de rendement tout en comprenant les risques à encourir sur le marché des actions ;
- de former les investisseurs sur les marchés financiers et leur fonctionnement ;
- d'aider à l'allocation du portefeuille du client.

3.3. Modèle des notes de recherche à fournir

Au terme de l'analyse fondamentale, des fiches synthétiques seront établies et révisées selon l'évolution de l'environnement de l'entreprise. Pour l'illustration de la note de recherche, nous avons choisi le secteur le plus performant de la BRVM : le secteur Agriculture, qui a fait « office de secteur vedette de l'année » 2011 (Année Boursière 2010-2011 : 46). Plus précisément, la SAPH CI a été retenue en raison de la disponibilité des données, pour présenter un aperçu de la note de recherche aux investisseurs au 31/12/2011.

✓ Note de recherche aux investisseurs sur la SAPH CI au 31/12/2011

La présente étude s'est faite sur la base :

- des états financiers certifiés de l'entreprise de 2007 à 2010, d'informations qualitatives sur le management de l'entreprise, des perspectives du FMI sur la croissance de l'économie ivoirienne en 2012 et 2013 ;
- du taux de croissance historique du secteur hévéicole et des perspectives du secteur en Côte d'Ivoire déterminés par la Société Internationale de Plantations d'Hévéas;
- de l'évolution historique des cours de l'action et de l'indice BRVM Composite sur les deux dernières années (2010-2011) ;
- de l'évolution du cours du caoutchouc naturel sur les marchés financiers internationaux fournie par le Syndicat National du Caoutchouc et des Polymères (SNCP);
- de la construction d'une courbe des taux au 31/12/2012 et l'utilisation du dernier taux d'emprunt à 02 ans de l'Etat de Côte d'Ivoire comme taux sans risque ;
- de l'utilisation de la prime de risque du marché français augmentée du spread défaut des Bon de Trésor émis par l'Etat ivoirien pour déterminer la prime de risque de la BRVM ;
- de l'application exclusive de la méthode d'actualisation des dividendes pour la détermination d'une valeur théorique de l'action SAPH CI.

I- Informations générales sur l'entreprise SAPH CI au 31/12/2011	
Nom et symbole de cote	Société Africaine des Plantations d'Hévéas (SHPC)
Statut juridique	Société Anonyme
Raison sociale	Production et vente de caoutchouc et de latex
Date d'introduction en bourse	
Adresse	Treichville, Rue des Galions, 01 BP 1322 Abidjan 01
Tél – Fax	+225 21 75 76 25 /76 - +225 21 75 76 43

Actionnariat

Société Anonyme au capital de F CFA 14 594 millions répartis entre les actionnaires suivants:

1. SIPH	65,76%
2. MICHELIN	9,89%
3. BNI (ex-CAA)	0,15%
4. MEDICAPITAL BANK	0,99%
5. BARCLAYS MAUTITIUS	3,24%
6. SHRODERS & CO BANQUE SA	1,15%
7. STATE STREET BANK	4,63%
8. Divers privés	14,19%

Management et direction

- SIFCA** : Il est l'actionnaire majoritaire de SIPH et le président de la Chambre de Commerce et d'Industrie de CI ;
- M. Jean Pierre BLONDEAU** : Directeur Général. Anciennement en poste chez Michelin
- M. Banga AMOIKON** : Directeur Général Adjoint. Précédemment directeur financier de la société. Il a plus de 15 ans d'expérience dans le secteur de l'hévéa.
- M. HORNEKER** : Directeur Finance Comptabilité embauché en remplacement de M. VONTHRON.

Les dirigeants de la SAPH sont des professionnels qui ont une bonne maîtrise du secteur de l'hévéa et des activités agro-industrielles. Ils assurent une bonne gestion de la société.

Historique de la société

La société Africaine des Plantations d'Hévéa a été créée en 1956 à l'initiative d'un groupe de sociétés françaises qui bénéficiait d'une longue expérience de la culture de l'hévéa au Vietnam et au Cambodge, sous l'impulsion de la Société Indochinoise des Plantations d'hévéas (SIPH) et par la volonté de l'Etat ivoirien. Les premières pépinières réalisées dès 1955 à partir de trois millions de graines transportées par avion du Vietnam en Côte d'Ivoire, donnent naissance aux premières plantations de la SAPH.

A l'initiative du gouvernement ivoirien, la SAPH a été privatisée et le groupe OCTIDE est devenu l'actionnaire majoritaire à travers la SIPH en 1997.

Suite à des difficultés financières du groupe OCTIDE, ce dernier a cédé sa participation dans le capital de la SAPH au groupe SIFCA, faisant de cette structure l'actionnaire majoritaire de la relation. SAPH CI évolue dans le secteur de la production et de la commercialisation du caoutchouc naturel. Ce secteur est fortement dépendant des cours internationaux (Confère Analyse sectorielle détaillée)

Activité

La SAPH produit principalement du caoutchouc naturel (99% du CA) et accessoirement des cessions de plants d'hévéa et de graines de palmes (1% du CA).

Principaux clients: La SAPH vend la quasi-totalité de sa production à la SIPH. Une part mineure est vendue localement. La SIPH qui joue le rôle de négociant se charge de vendre la production de la SAPH à des acheteurs sur le marché international tels que MICHELIN, GOODYEAR, BRIDGESTONE, DUNLOP....

Part de marché: La culture hévéicole classe la Côte d'Ivoire au 1^{er} rang des producteurs africains d'hévéa et au 7^{ème} rang des producteurs mondiaux avec 4% de la production mondiale.

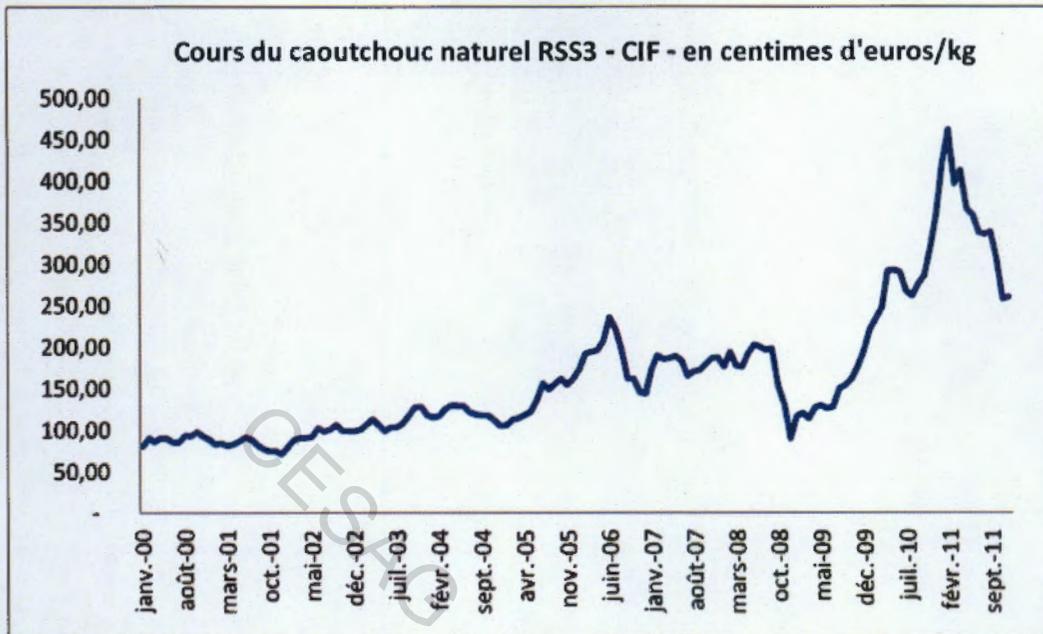
La production en Côte d'Ivoire reste dominée par les sociétés hévéicoles dont les deux grandes : SAPH et SOGB conditionnent 48% de la production de caoutchouc ivoirien, et un groupe de six (06) plus petites (CCP, SAIBE, TRCI, CHC, IDH et HEVETEC).

Les conditions agro-climatiques de la Côte d'Ivoire sont très favorables à la production de l'hévéa et permettent une productivité moyenne qui, avec une moyenne oscillant entre 1 500 kg/ha et 1 700 kg/ha. Les rendements en bloc agro-industriel approchent les 2 400 kg/ha observés sur les plantations appartenant au CNRA. Ceux des plantations villageoises tournent autour de 1 600 kg/ha. La Société Africaine des Plantations d'Hévéas (SAPH) est le leader en Côte d'Ivoire malgré la forte concurrence.

Concurrents directs: Secteur assez concurrentiel avec la présence de plusieurs intervenants en Côte d'Ivoire dont les plus importants sont : SOGB, CHC, PAKIDIE. On enregistre, par ailleurs, la création de quatre (04) nouvelles usines. Les barrières d'accès au secteur demeurent élevées compte tenu du caractère industriel de l'activité. Les investissements à réaliser sont importants aussi bien dans le matériel de transformation que sur les surfaces agricoles. Ces dernières sont limitées dans l'espace et nécessitent du temps avant d'entrer en production (minimum 7 ans).

En résumé, SAPH CI évolue dans un environnement assez concurrentiel. Néanmoins, l'entreprise conserve sa place de leader. Grâce à une vision clairement définie, l'entreprise dispose de managers compétents et très expérimentés qui impulsent les objectifs. SAPH CI respecte les normes comptables et fiscales en vigueur dans la zone, et publie à temps ses états financiers. Entretien un bon rapport avec le secteur bancaire en Côte d'Ivoire, elle dispose de diverses lignes de crédits pour la bonne marche de ses activités.

Graphique 1 : Evolution mensuelle du cours du caoutchouc naturel sur les marchés internationaux

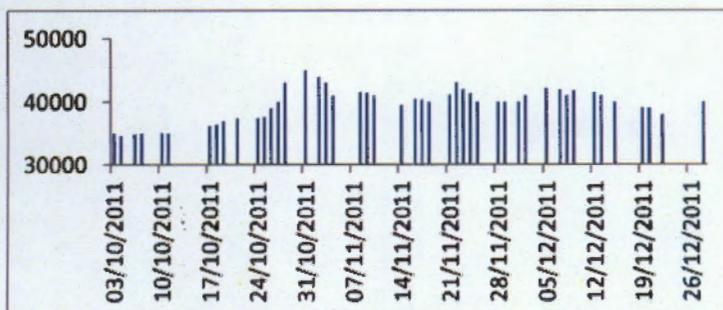


Source : <http://www.lecaoutchouc.fr> d'après Reuters

II- Comportement de l'action SAPH CI sur la BRVM

Cours au 04/01/2011	F CFA 27 100 (↑ 171%)*	Cours au 04/01/2010	F CFA 10 000
Cours au 03/10/2011	F CFA 34 995 (↑ 29,5%)*	Cours au 04/10/2010	F CFA 27 005

Graphique 2 : Evolution journalière du cours de l'action SPHC sur le dernier trimestre 2011



Plus-haut: F CFA 45000

Plus-bas: FCFA 34500

Cours d'ouverture : F CFA 34995

Cours de clôture : F CFA 40000

Nombre de jours de cotation : 46

Fréquence de cotation : 75,4%

Le cours de l'action SPHC a globalement évolué à la hausse au cours du dernier trimestre de l'année 2011 ponctué de hauts et bas qui restent dans une fourchette de 37 000 – 42 500 F CFA en Décembre.

III- Analyse des fondamentaux du secteur hévéicole à l'échelle mondiale et analyse de l'économie ivoirienne

L'incision de l'hévéa, arbre originaire d'Amazonie, permet la production du caoutchouc naturel grâce à la récolte du latex. A fin 2011, la production mondiale de caoutchouc naturel provient d'Asie du Sud-Est à 95% (plantations de l'ex-empire colonial britannique): Thaïlande 33 % de la production, Indonésie 25 %, Malaisie 12 %, Inde 9 %, Chine 5 %, Vietnam 5 %, etc... l'Afrique ne produisant qu'environ les 5%. Près de 70 % du caoutchouc naturel sont utilisés pour la fabrication de pneus à destination de l'industrie automobile, d'autres types de débouchés (gants en latex, préservatifs) ayant connu une forte croissance ces vingt dernières années. Il faut compter entre 5 à 7 ans entre la plantation d'un hévéa et le début de la production de latex. Il est ensuite productif une trentaine d'années.

Le caoutchouc naturel ne représente cependant que 40 % du marché global du caoutchouc, le reste de ce marché étant le fait du caoutchouc synthétique qui est issu de la transformation du pétrole.

1- Analyse des fondamentaux du secteur hévéicole à l'échelle mondiale

a. L'offre

La production mondiale de caoutchouc naturel s'est élevée à 10 millions de tonnes en 2011. La part de l'Asie dans ce chiffre est supérieure à 90%. Avec moins de 5% de la production mondiale, l'Afrique de l'Ouest représente un potentiel de développement idéal pour l'hévéaculture avec des conditions climatiques favorables, de grands espaces de terres et une main d'œuvre agricole disponibles. Le caoutchouc africain qui représente 0,4 millions de tonnes, trouve un débouché naturel sur le marché européen. La Côte d'Ivoire produit environ 50% du caoutchouc naturel africain. L'hévéa étant une culture au cycle de vie long (40 ans), il existe un faible risque de surproduction à court terme.

b. La demande

La consommation de caoutchouc naturel est liée au développement de l'industrie automobile et plus particulièrement du pneumatique. Celle-ci est portée par la croissance des pays émergents dont la Chine et l'Inde. Sur dix ans, l'augmentation moyenne de la demande est de 3,8% l'an. Coté demande, la consommation chinoise connaît une progression rapide et significative: de 25% de la consommation mondiale en 2005, elle est passée à 34% en 2011, soit plus de 62 % en six ans. Les exigences technologiques sont la principale déterminante de la part que le caoutchouc naturel représente dans la fabrication de pneumatiques, et aucun fait nouveau significatif n'est attendu qui permettrait au caoutchouc synthétique de remplacer le caoutchouc naturel dans ce secteur. De plus, la substitution du caoutchouc naturel est

dépendante des prix du pétrole, qui en raison de la raréfaction de l'offre, présente une tendance haussière structurelle.

c. L'évolution conjointe de l'offre et de la demande de caoutchouc naturel sur les dix années passées

Les cours du caoutchouc sont partiellement corrélés à ceux du pétrole, qui jouent sur la compétitivité du caoutchouc synthétique. L'évolution du marché du caoutchouc naturel est surtout très dépendante de la santé du secteur automobile mondial. A cause de la crise économique, les cours du caoutchouc naturel ont chuté pendant deux ans, mais grâce à la Chine et sa production massive des voitures low-cost, la demande a repris de la vigueur en 2010. Dans le même temps, l'offre mondiale a connu une baisse due aux intempéries en Asie, d'où la flambée des cours, justifiée aussi par spéculation. En raison d'inquiétudes sur la reprise économique, les prix ont rechuté les mois suivants. Alors que l'association des pays producteurs de caoutchouc naturel, s'attendait, en octobre 2011, à une hausse de la production de ses 11 pays membres sur l'année en même temps qu'un ralentissement de la croissance de la demande dans les pays émergents, celle des constructeurs automobiles en Chine a revu à la baisse ses prévisions de croissance des ventes, à 3% contre plus de 10% initialement envisagés : ce qui explique le niveau actuel du cours du caoutchouc naturel.

2- Analyse de l'économie ivoirienne

La crise postélectorale a eu des répercussions négatives sur l'économie ivoirienne dont le PIB réel en 2011 s'est contracté de 5.9%. Le secteur primaire contribue environ à 28% du PIB de l'économie pour 70% des recettes du pays. Sa relance participera sans doute, à l'atteinte des niveaux appréciables de croissance de l'économie projetés (8,6% et 5,5% respectivement pour 2012 et 2013), lesquels dépendent de la consolidation de la paix et de la restauration de l'appareil productif. Pour la réalisation de ces objectifs, il faudrait d'une part « améliorer la gouvernance et le climat des affaires, l'efficience dans les secteurs financier, de l'énergie et du café-cacao, et d'autre part, la réussite du dialogue politique pour la réunification et la réconciliation » (FMI).

IV- L'action SAPH CI, est-ce une bonne affaire en ce début d'année 2012 ?

L'analyse des états financiers⁵ de la Société Africaine de Plantations d'Hévéas de 2007 à 2011 a révélé une croissance globale du chiffre d'affaires de 186%, soit une progression moyenne annuelle de 28%. Cette croissance globale bien que ponctuée par une baisse en 2009 du chiffre d'affaires est le reflet de l'augmentation des prix du caoutchouc naturel sur les

⁵ Annexes 5 et 6

marchés internationaux. L'entreprise jouit d'une bonne rentabilité (19,3% en moyenne) avec un niveau de fonds propres de plus de 70% de son total bilan. Très peu endettée, la SAPH CI jouit globalement d'une bonne liquidité. Néanmoins, elle doit recourir en raison de ses besoins de trésorerie à des découverts auprès de ses banquiers. La SAPH se classe au 1^{er} rang dans son secteur en Côte d'Ivoire en termes de marge et de profitabilité.

La pérennité de l'entreprise est assurée en raison de la qualité de son management, de la demande prévisionnelle forte du caoutchouc naturel contre une offre raréfiée des pays non émergents. La gestion patrimoniale des renouvellements par la SIPH avec une prévision d'atteinte d'une production de 100 000 tonnes à l'horizon 2030, contre 65 000 tonnes en 2010, est de nature à rassurer les investisseurs quant à la rentabilité de leurs investissements. Vu les perspectives économiques reluisantes à partir de 2012, du fait que le secteur hévéicole est en croissance en Côte d'Ivoire, nous prévoyons une poursuite de la croissance de l'entreprise SAPH CI.

Conclusion: Le cours de l'entreprise SAPH est dans une tendance haussière⁶. Le cours de l'action au 30/12/2011 s'établit à F CFA 40 000 et va évoluer à la hausse.

AVERTISSEMENT

« Know-BRVM » établit des publications pour permettre aux investisseurs de mieux comprendre l'évolution des entreprises cotées à la BRVM. Nous portons le plus grand soin à la rédaction de nos articles. Nos recommandations et analyses sont soigneusement vérifiées. Toutefois, cette publication ne devrait être considérée comme un conseil d'investissement personnalisé. Les informations et conseils donnés sont, par nature, génériques et ne tiennent pas compte de votre situation personnelle. Le lecteur reconnaît et accepte que toute utilisation des informations données dans nos publications, de même que toute décision relative à une éventuelle opération d'achat ou de vente d'actions de la BRVM qu'il prendrait suite à ce message, sont sous sa responsabilité exclusive. Les informations données et les opinions formulées ne constituent en aucune façon des recommandations personnalisées en vue de la réalisation de transactions. De ce fait, la responsabilité des rédacteurs, ne pourra en aucun cas être engagée en cas d'investissement inopportun. Vous voulez plus de détails ? Quand acheter l'action ? Quand la revendre ? A quel cours ? Souscrivez à notre produit « Note de recherche personnalisée ».

⁶ Annexe 7

Conclusion partielle

Quatre (04) sociétés de gestion et d'intermédiation, de même que la société de gestion de patrimoine, toutes ivoiriennes, pratiquent actuellement la recherche et le conseil en actions BRVM. Au Bénin, un service de recherche et de conseil pourrait être logé à la SGI ActiBourse ou la SGI Bénin qui présentent une bonne situation. La SGI ActiBourse se positionne parmi les deux (02) meilleures de la zone UEMOA à fin 2011 et la SGI Bénin ressort 2^{ème} au plan national.

Le CREPMF a autorisé la pratique du conseil par les SGI et défini le cadre juridique et réglementaire de l'activité de conseil dans les articles 93 à 100 de la section IV de son règlement. Nous avons présenté une note de recherche aux investisseurs sur l'action de l'entreprise SAPH CI au 31/12/2011 pour exercer l'outil présenté au chapitre 1.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE 3 : Etude technique de la mise en place du service de recherche et de conseil en actions BRVM

Pour son effectivité, le service de recherche et de conseil proposé fera l'objet d'un plan marketing, d'une évaluation de la faisabilité financière et des indicateurs de performance pour apprécier la qualité du service.

I. Plan marketing

Il se décline en marketing stratégique et marketing opérationnel.

1.1. Marketing stratégique

Trois questions fondamentales sont à élucider. Quelle est la clientèle visée ? Qu'est-ce qui rend unique le service de conseil en investissements actions par la SGI? Quel est le prix adéquat ?

1.1.1. Clientèle visée

Les recettes du service de recherche et de conseil proviendront essentiellement de la vente des notes de recherche aux investisseurs, de la vente de notes de recherche aux sociétés d'informations, du placement des titres des entreprises éligibles à la cote et du conseil aux entreprises cotées.

1.1.1.1. De la vente de notes de recherche aux investisseurs

Les notes de recherche à publier aux investisseurs sont un package comprenant les:

- opportunités d'investissement sur les actions BRVM;
- rapports journaliers sur l'évolution du marché ;
- rapports hebdomadaires sur la santé des titres du portefeuille du client;
- rapports bimensuels sur la santé des secteurs et de l'économie sous-régionale;

Les notes de recherche pourraient être personnalisées à travers le suivi de l'évolution du portefeuille de chaque client.

1.1.1.2. De la vente des notes de recherche aux sociétés d'informations

Les notes de recherche seront également restructurées (pour s'adapter aux besoins des sociétés d'informations) et vendues:

- à une société d'informations au plan sous régional dans un horizon de deux ans;
- aux plateformes internationales comme Reuters, Bloomberg et autres (horizon de 5 à 7 ans) : les investisseurs étrangers reconnaissent les potentialités des entreprises africaines et dans le cadre de la diversification de leurs portefeuilles, une partie de leur épargne est dirigée vers les bourses africaines, notamment les bourses anglophones. Il est possible de mobiliser une portion de cette épargne et la diriger vers les titres de la BRVM.

1.1.1.3. Du placement des titres des entreprises ordinaires éligibles à la cote

Cette activité permettra au service de renforcer son chiffre d'affaires mais également de développer une chaîne de valeur. Elle nécessitera néanmoins un travail de fonds sur nos entreprises pour lesquelles le risque de mauvaise gestion est élevé. En effet, l'accès à la cote est contraint par les exigences de transparence des comptes, une meilleure gestion de l'activité et la volonté des actionnaires à ouvrir une partie du capital.

1.1.1.4. Du conseil aux entreprises cotées

La plupart des entreprises cotées se limitent à la divulgation d'informations obligatoires au CREPMF. Or, elles devraient asseoir la culture boursière notamment en donnant un minimum d'informations nécessaires aux investisseurs à travers leurs sites internet. Elles auront alors une bonne visibilité à l'instar de la SONATEL.

1.1.2. Politique de prix

L'article 100 du règlement général du CREPMF stipule que « La rémunération des activités de conseil est librement déterminée entre le client et son conseil. ». Néanmoins, la SGI ne détenant pas le monopole, doit tenir compte des offres concurrentielles. Le tableau 7 présente la grille tarifaire du service de conseil.

Tableau 7: Grille tarifaire du service de recherche et de conseil

Produits		Prix
1	Notes de recherches aux investisseurs	FCFA 5 000 / Mois
2	Notes de recherches aux sociétés d'informations	F CFA 200 000 / An
3	Conseil aux entreprises cotées	F CFA 15 000/ Mois
4	Placement titres entreprises ordinaires éligibles	F CFA 500 000*

Source : Nous-même

*Cette activité est déjà pratiquée par les SGI. Le montant inscrit représente la quote-part du service de recherche et de conseil dans l'accompagnement de l'entreprise pour le placement de ses titres.

1.2. Marketing opérationnel

Nous répondons ici à la question de la stratégie de mobilisation des ressources. Comme pour tout nouveau produit offert, un plan de communication ainsi qu'un plan de distribution bien élaborés sont nécessaires, afin d'opérationnaliser la stratégie fixée.

1.2.1. Plan de communication

L'offre de conseil proposée sera connue du public grâce à des actions de publicité. Les méthodes classiques de communication seront utilisées, en l'occurrence les prospectus au guichet des banques et à l'accueil de la SGI, des spots publicitaires sur la chaîne nationale de télévision béninoise (ORTB), les antennes d'Africa7, radio RFI et France 24.

Aussi, les réseaux professionnels à savoir LinkedIn et Viadeo seront exploités. Comme les réseaux sociaux tels que Facebook et Twitter sont en pleine expansion, et de plus en plus utilisés pour faire connaître les opportunités d'affaires, des pages y seront créées.

Pour les activités connexes, la SGI entrera en négociations directes avec les sociétés d'informations pour établir le partenariat. Egalement, une étude sera faite pour répertorier les entreprises éligibles et les techniques d'approche directe pour leur expliquer le bien fondé de s'introduire en bourse.

1.2.2. Plan de distribution

Le conseil aux investisseurs peut être donné via le site internet de la SGI ou dans les locaux de la SGI. La forme privilégiée sera la consultation de l'information directement via une application Web « **Know-BRVM** » sur le site internet de la SGI. Des interfaces de l'application sont présentées en annexes 8 et 9. Les clients disposeront d'un compte accessible suivant un nom d'utilisateur et un mot de passe. Ainsi, quel que soit le lieu, le client peut consulter les notes de recherche périodique et suivre l'évolution de son portefeuille.

Pour les investisseurs le désirant, l'information leur sera donnée dans les locaux de la SGI. Aussi, pour leurs diverses préoccupations, tous les investisseurs pourront bénéficier gratuitement d'un service après-vente.

Pour les activités connexes de conseil aux entreprises cotées et celles admissibles à la côte, les chargés du conseil effectueront un premier déplacement vers les entreprises pour établir des partenariats. L'interface Web consacrerait également un espace dédié aux entreprises cotées.

II. Faisabilité financière

L'étude de faisabilité financière intègre les hypothèses retenues pour ce qui concerne :

- le coût des investissements : il se compose principalement du coût des matériels, aménagements, logiciels, obtenus par prospection sur le marché béninois ;
- les conditions d'exploitation prévisionnelle ainsi que les charges et les revenus d'exploitation prévisionnelle y afférents. Ces conditions ont été déterminées à partir :
 - de la grille tarifaire proposée et des volumes prévisionnels de souscription aux produits ;
 - des moyens humains nécessaires au fonctionnement du projet ;
 - de divers éléments nécessaires au fonctionnement du projet ;
- d'autres éléments tels que le régime d'imposition des résultats des sociétés de gestion et d'intermédiation en vigueur au Bénin, l'amortissement comptable selon les taux publiés par la direction des impôts.

Une approche conservatrice a été adoptée dans la mesure où a été systématiquement pris en compte un taux de croissance annuel de 5% des charges de personnel après chaque triennal.

Nous présentons dans cette section l'investissement à réaliser, les états financiers prévisionnels et évaluons la rentabilité du projet.

2.1. Evaluation des besoins d'investissement

Pour un fonctionnement adéquat du pôle de conseil au sein de la SGI, des conditions doivent être remplies l'année précédant le début de l'exploitation. Ce sont :

- l'acquisition d'immobilisations;
- une connexion à la plateforme Bloomberg;

- des partenariats avec les entreprises cotées et les entreprises éligibles : les analystes pourront disposer d'informations utiles pour faire des analyses judicieuses ;
- une plateforme en ligne pour permettre d'une part aux investisseurs de pouvoir accéder aux notes de recherche, d'autre part aux entreprises cotées d'être conseillées quant à la diffusion d'un minimum d'informations;
- une formation continue des analystes: les ressources humaines en la matière ne font pas défaut dans l'espace UEMOA, vu que des formations adéquates sont dispensées dans notre zone comme le Master en Banque et Finance du CESAG. Pour l'expérience dans le domaine, même si le métier n'est pas très développé dans notre zone, des professionnels de la finance qualifiés en analyse financière et gestion de portefeuille seront aptes à exercer après une ou deux formations complémentaires.

2.2. Comptes de résultats prévisionnels

Le chiffre d'affaires du département de recherche et de conseil a été estimé sur la base du nombre de comptes titres ouverts dans les SGI au Bénin, du nombre de sociétés d'informations de la sous-région et du nombre d'entreprises actuellement cotées à la BRVM. En effet, à fin Novembre 2012, le nombre moyen de comptes titres ouverts dans les SGI béninoises cibles pour l'implémentation du service est d'environ quatre mille (4000). En Afrique de l'Ouest, nous avons ciblé la Société de Commercialisation d'Informations d'Entreprises (SCIE SA) et à la BRVM, nous avons actuellement 39 sociétés cotées dont 30 non financières et 25 sont éligibles au produit 3.

2.2.1. Hypothèse optimiste

- Produit 1 (note de recherche aux investisseurs) : la première année de mise en exploitation du service de recherche et de conseil, nous comptons faire adhérer 25% soit 1000 investisseurs à ce produit. Ce nombre va progresser de 10% chaque année, puis de 5% sur les années 7 à 10 ;
- Produit 2 (note de recherche aux sociétés d'informations) : il sera introduit dès la 3^e année d'exploitation auprès de cinq sociétés puis d'une nouvelle chaque année pour atteindre 10 en fin d'année 8;
- Produit 3 (conseil aux entreprises cotées) : il sera introduit dès la première année auprès de dix entreprises puis de deux nouvelles chaque année pour atteindre 18 en fin d'année 5.

Tableau 8 : Comptes de résultats prévisionnels du service de recherche et de conseil en hypothèse optimiste

(Données en milliers de F CFA)	Année 0	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8	Année 9	Année 10
Investissements (-)											
Acquisition immobilisations	- 15 288			- 11 760	- 3 318		-		- 210	-	
BFR	- 36 234										
Récupération (+)											
Cession des immobilisations		-	-	2 240	790	-	-	2 240	-	-	2 500
Récupération du BFR											36 234
Total des flux liés à l'investissement	- 51 522	-	-	- 11 760	- 3 318	-	-	-	- 210	-	-
PRODUITS											
Produit 1		60 000	66 000	72 600	79 860	87 846	96 631	101 462	106 535	111 862	117 455
Produit 2				1 000	1 200	1 400	1 600	1 800	2 000	2 000	2 000
Produit 3		1 800	2 160	2 520	2 880	3 240	3 240	3 240	3 240	3 240	3 240
Chiffre d'Affaires	-	61 800	68 160	76 120	83 940	92 486	101 471	106 502	111 775	117 102	122 695
CHARGES											
Frais généraux		13 560	12 560	11 560	11 060	11 060	11 060	11 060	11 060	11 060	11 060
Entretien et réparation voiture		600	600	600	630	662	600	600	600	630	662
Impôts et taxes (hors IS)		425	395	365	351	352	350	350	350	351	352
Valeur ajoutée	-	47 215	54 605	63 595	71 899	80 413	89 461	94 492	99 765	105 061	110 622
Charges de personnel		26 400	26 400	27 780	27 780	27 780	29 235	29 235	29 235	30 028	30 028
EBE	-	20 815	28 205	35 815	44 119	52 633	60 226	65 257	70 530	75 033	80 593
Dotations aux Amortissements	3 499	3 499	3 499	3 499	3 499	3 499	3 499	3 499	3 499	3 499	3 499
Résultat d'Exploitation	- 3 499	17 317	24 707	32 317	40 621	49 134	56 727	61 759	67 032	71 534	77 095
Résultat HAO				2 240	790			2 240			- 300
Résultat avant impôts	- 3 499	17 317	24 707	34 557	41 411	49 134	56 727	63 999	67 032	71 534	76 795
Impôt sur le résultat	-	4 329	6 177	8 079	10 155	12 284	14 182	15 440	16 758	17 884	19 274

Résultat net	- 3 499	12 987	18 530	24 237	30 465	36 851	42 545	46 319	50 274	53 651	57 821
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	-	16 486	22 029	27 736	33 964	40 349	46 044	49 818	53 772	57 149	61 320
Flux de trésorerie global (I) + (II)	- 51 522	16 486	22 029	15 976	30 646	40 349	46 044	49 818	53 562	57 149	61 320
Taux d'actualisation	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Coefficient d'actualisation	1,0000	0,8000	0,6400	0,5120	0,4096	0,3277	0,2621	0,2097	0,1678	0,1342	0,1074
Flux actualisés (III) * (IV)	- 51 522	13 189	14 098	8 180	12 553	13 222	12 070	10 448	8 986	7 670	6 584
Flux actualisés cumulés	- 51 522	- 38 333	- 24 235	- 16 055	- 3 503	9 719	21 789	32 237	41 223	48 894	55 478
Rendement	N/A	21,02%	27,19%	31,84%	36,29%	39,84%	41,93%	43,49%	44,98%	45,82%	47,13%

VAN	55 478
TRI	48%
Rentabilité économique du projet	Oui

2.2.2. Hypothèse pessimiste

- Produit 1 (note de recherche aux investisseurs) : la première année de mise en exploitation du service de recherche et de conseil, environ 900 investisseurs souscriront. Ce nombre va progresser de 5% chaque année jusqu'à concurrence de l'année 10 ;
- Produit 2 (note de recherche aux sociétés d'informations) : il sera introduit dès la 3^e année d'exploitation auprès de cinq sociétés puis d'une nouvelle chaque année pour atteindre 10 à la fin de l'année 8;
- Produit 3 (conseil aux entreprises cotées) : il sera introduit dès la première année auprès de cinq entreprises, puis d'une nouvelle chaque année pour atteindre 14 en fin d'année 10.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Tableau 9 : Comptes de résultats prévisionnels du service de recherche et de conseil en hypothèse pessimiste

(Données en milliers de FCFA)	Année 0	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8	Année 9	Année 10
Investissements (-)											
Acquisition immobilisations	- 15 288			- 11 760	- 3 318		-		- 210	-	
BFR	- 36 234										
Récupération (+)											
Cession des immobilisations			-	2 240	790	-	-	2 240	-	-	2 500
Récupération du BFR											36 234
Total des flux liés à l'investissement	- 51 522	-	-	- 11 760	- 3 318	-	-	-	- 210	-	-
PRODUITS											
Produit 1		54 000	59 400	65 340	71 874	79 061	86 968	91 316	95 882	100 676	105 710
Produit 2				1 000	1 200	1 400	1 600	1 800	2 000	2 000	2 000
Produit 3		1 800	2 160	2 520	2 880	3 240	3 240	3 240	3 240	3 240	3 240
Chiffre d'Affaires	-	55 800	61 560	68 860	75 954	83 701	91 808	96 356	101 122	105 916	110 950
CHARGES											
Frais généraux		13 560	12 560	11 560	11 060	11 060	11 060	11 060	11 060	11 060	11 060
Entretien et réparation voiture		600	600	600	630	662	600	600	600	630	662
Impôts et taxes (hors IS)		425	395	365	351	352	350	350	350	351	352
Valeur ajoutée	-	41 215	48 005	56 335	63 913	71 628	79 798	84 346	89 112	93 875	98 876
Charges de personnel		26 400	26 400	27 780	27 780	27 780	29 235	29 235	29 235	30 028	30 028
EBE	-	14 815	21 605	28 555	36 133	43 848	50 563	55 111	59 877	63 847	68 848
Dotations aux Amortissements	3 499	3 499	3 499	3 499	3 499	3 499	3 499	3 499	3 499	3 499	3 499
Résultat d'Exploitation	- 3 499	11 317	18 107	25 057	32 635	40 350	47 064	51 612	56 378	60 348	65 349
Résultat HAO				2 240	790			2 240			- 300
Résultat avant impôts	- 3 499	11 317	18 107	27 297	33 425	40 350	47 064	53 852	56 378	60 348	65 049
Impôt sur le résultat	-	2 829	4 527	6 264	8 159	10 087	11 766	12 903	14 095	15 087	16 337

Résultat net	- 3 499	8 487	13 580	18 792	24 476	30 262	35 298	38 709	42 284	45 261	49 012
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	-	11 986	17 079	22 291	27 975	33 761	38 797	42 208	45 782	48 760	52 511
Flux de trésorerie global (I) + (II)	- 51 522	11 986	17 079	10 531	24 657	33 761	38 797	42 208	45 572	48 760	52 511
Taux d'actualisation	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Coefficient d'actualisation	1,0000	0,8000	0,6400	0,5120	0,4096	0,3277	0,2621	0,2097	0,1678	0,1342	0,1074
Flux actualisés (III) * (IV)	- 51 522	9 589	10 930	5 392	10 099	11 063	10 170	8 852	7 646	6 544	5 638
Flux actualisés cumulés	- 51 522	- 41 933	- 31 003	- 25 611	- 15 512	- 4 449	5 721	14 573	22 219	28 763	34 402
Rendement	N/A	15,21%	22,06%	27,29%	32,22%	36,15%	38,45%	40,17%	41,81%	42,73%	44,17%

VAN	34 402
TRI	39%
Rentabilité économique du projet	Oui

Les annexes 10 à 15 présentent les détails des postes agrégés aux tableaux 8 et 9. Il s'agit respectivement :

- des immobilisations ;
- du BFR ;
- des frais généraux ;
- des charges de personnel ;
- des dotations aux amortissements et
- du résultat HAO.

2.3. Etude de la rentabilité économique du projet

L'analyse de la rentabilité du projet se limite à la rentabilité économique, étant donné que la structuration du financement n'est pas encore proposée.

Comme indicateurs de rentabilité, nous avons opté pour la Valeur Actuelle Nette et le Taux de Rentabilité Interne.

2.3.1. Choix du taux d'actualisation

Le taux retenu pour les calculs actuariels est de 25%. En effet, le taux d'actualisation à choisir doit être égal au taux de rémunération des capitaux à investir.

Si le projet est financé exclusivement sur fonds propres de la SGI, le taux d'actualisation sera égal au taux de rendement attendu par les actionnaires de la SGI. Or, le taux moyen de rendement des fonds propres (ROE) des SGI ActiBourse et SGI Bénin est de 25%.

Si par contre, il est financé en partie par la banque, le taux d'actualisation est égal au coût moyen pondéré du capital. Or, les start-up dans l'environnement économique au Bénin obtiennent généralement des taux de l'ordre de 13 à 15% au maximum. Dans cette hypothèse de financement, le taux d'actualisation serait inférieur à 25%.

Notre choix s'est donc porté sur le taux d'actualisation le plus élevé ; soit 25%.

2.3.2. Scénario optimiste

Le projet nécessite des investissements initiaux à hauteur de F CFA 51,522 millions dont F CFA 15,288 millions d'immobilisations et de F CFA 36,234 millions de besoin en fonds de roulement. L'activité dégage des résultats nets et des flux de trésorerie positifs dès la première année. Le renouvellement des investissements justifie la baisse des flux de trésorerie en années 3, 4 et 8. Suivant les hypothèses formulées pour le scénario optimiste, la Valeur Actuelle Nette (VAN) ressort positive à 55,478 millions de F CFA pour un TRI de 48%.

Le projet est donc économiquement rentable. Néanmoins, afin de nous assurer de la viabilité du projet, nous avons contextualisé le projet dans un scénario pessimiste.

2.3.3. Scenario pessimiste

Le montant des investissements initiaux de F CFA 51,522 millions réparti en F CFA 15,288 millions d'immobilisations et de F CFA 36,234 millions de besoin en fonds de roulement, a été maintenu pour le scenario pessimiste. Seul le chiffre d'affaires a été stressé à la baisse suivant les nouvelles hypothèses formulées, avec un maintien des charges constantes. La Valeur Actuelle Nette (VAN) ressort positive à 34,402 millions de F CFA pour un TRI de 39% supérieur au taux d'actualisation retenu. Le projet reste donc économiquement rentable.

Outre la rentabilité économique du service de recherche et de conseil, des indicateurs de performance doivent être pris en compte.

III. Indicateurs de performance du service

La qualité du service de conseil sera jugée par la satisfaction des trois parties prenantes que sont : les clients, la SGI et la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières.

3.1. Satisfaction des clients

Bénéficiaires de l'offre de conseil, la satisfaction des clients est le premier gage de la continuité du service. Après chaque intervention, le client sera amené à remplir une fiche de satisfaction client présentée en annexe 6.

Outre ce questionnaire, le nombre de nouveaux clients référés constituera un autre indicateur.

3.2. Impact sur la SGI

Plusieurs indicateurs permettront d'évaluer la performance du service au sein de la SGI. Il s'agit de :

- l'augmentation du chiffre d'affaires de l'entreprise notamment les droits de garde et les commissions de courtage;
- la meilleure compréhension du marché des actions par les professionnels de la SGI ;
- les répercussions sur les autres départements de la SGI;
- meilleur positionnement de la SGI par rapport à ses concurrentes.

3.3. Impact sur la BRVM

Un service conseil implémenté en bonne et due forme devrait permettre aux épargnants de mieux cerner le marché des actions. Ainsi, l'impact sur la BRVM pourra être mesuré par :

- l'augmentation du nombre de comptes titres ouverts ;
- l'augmentation du volume de l'épargne mobilisée à la BRVM ;
- la croissance du taux d'investisseurs étrangers ;
- l'augmentation du nombre d'entreprises cotées car elles seront incitées par l'existence d'un dispositif permettant aux investisseurs de mieux cerner leurs stratégies et de découvrir des opportunités de rentabilité ;
- une meilleure connaissance de notre marché sous régional à l'échelle mondiale.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CONCLUSION GENERALE

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) créée en 1998, est la place boursière des huit (08) pays de la zone UEMOA. La plupart des investisseurs préfèrent transiger sur les titres monétaires ou les obligations d'Etat au détriment du marché des actions. Les SGI par la publication régulière de notes de recherche pourraient aider à accroître le volume des transactions sur les actions. Au chapitre 1, nous avons proposé un outil d'analyse fondamentale des entreprises ordinaires cotées à la BRVM, backtesté au chapitre 2 sur l'entreprise SAPH CI, numéro 1 du secteur vedette de la BRVM en année 2011.

Un état des lieux de l'activité de recherche et de conseil dans la zone UEMOA fait ressortir que quatre SGI ivoiriennes ont déjà régulièrement obtenues l'agrément de pratiquer le conseil de même que l'unique société de gestion de patrimoine. La revue documentaire du CREPMF et notre enquête de terrain menée au Bénin, nous ont permis de cibler ActiBourse et SGI Bénin, comme SGI pouvant loger un tel service.

Le service de recherche produira essentiellement des notes de recherche aux investisseurs (plus de 95% du chiffre d'affaires global) pour un montant forfaitaire de F CFA 5 000 par mois. Deux activités connexes ont été proposées. Il s'agit de ventes de notes de recherche aux sociétés d'information et d'un accompagnement des entreprises cotées dans la diffusion d'un minimum d'informations utiles aux investisseurs sur leurs sites.

Notre étude de faisabilité économique s'est basée sur deux scénarii différents (optimiste et pessimiste). Le scénario optimiste a considéré l'adhésion de 1000 investisseurs au produit 1 dès la première année. Pour le scénario pessimiste, l'objectif commercial a été revu à la baisse de 10%. En utilisant un taux d'actualisation assez élevé (25%) pour tenir compte du taux de rendement exigé par les actionnaires des SGI cibles, le projet est rentable dans les deux cas de figures. La VAN est positive quel que soit le scénario et le TRI s'établit à 48% en hypothèse optimiste et 39% en hypothèse pessimiste, au-dessus du taux d'actualisation.

Néanmoins, l'obtention de l'agrément du CREPMF est conditionnée par la justification de moyens techniques suffisants, raison pour laquelle, nous estimons qu'un affinement de l'outil basique proposé soit réalisé et que des modèles spécifiques à chaque secteur soit dérivés et testés avant la mise en exploitation du service ; le coût ayant été inclus dans notre business plan. Afin d'obtenir plus de clients, il serait intéressant de construire un outil adapté à l'analyse des établissements financiers.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

ANNEXES

Annexe 1: Guide d'entretien avec le chargé du Front-Office à la SGI Impaxis Securities

Cadre de l'étude : Mémoire de fin d'études de Master en Banque et Finance

Ecole : Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion (CESAG) – Dakar

Promotion : 2011-2012

Thème : Mise en place d'un service de recherche et de conseil en investissements actions de la BRVM au sein d'une SGI au Bénin

Merci d'avoir accepté de nous recevoir pour quelques éclaircissements dans le cadre de la rédaction de notre projet professionnel suite à un manque d'information dans la littérature.

1. Jeune Afrique dans son article du 21/03/2012 intitulé « Afrique de l'Ouest : la stratégie de la BRVM en débat » a évoqué « 100 000 épargnants » environ à la BRVM. La demande est-elle si faible ? Quelles en sont les raisons ?
2. Quels profils de risques présentent les investisseurs de la zone UEMOA ?
3. Sur quelles catégories de titres transigent le plus les clients ? Quelles sont leurs motivations ?
4. Quelles sont les différentes étapes du processus de conseil ?

Merci pour votre collaboration.

Annexe 2: Questionnaire aux chargés de clientèle des SGI du Bénin

Cadre de l'étude : Mémoire de fin d'études de Master en Banque et Finance

Ecole : Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion (CESAG) – Dakar

Promotion : 2011-2012

Thème : Mise en place d'un service de recherche et de conseil en investissements actions de la BRVM au sein d'une SGI au Bénin

1. Quels sont les types d'activités menées par votre SGI ?
2. Pensez-vous dans le développement de la SGI intégrer un service de recherche et de conseil pour fournir de l'information aux investisseurs ?
3. Si oui, quelles sont les raisons de la non implémentation d'un tel service jusqu'à ce jour ?
4. Pourrions-nous connaître la répartition de votre portefeuille clients entre investisseurs individuels et personnes morales (OPCVM) ?
5. Quel rôle joue le contrôleur interne dans votre entreprise ?
6. A combien vos clients seraient-ils prêts à payer des notes de recherche ? Quelle proportion de votre portefeuille pourrait-y adhérer ?
7. Comment se fait généralement la publicité des services offerts par la SGI ?
8. A votre avis, comment mesurer ex-post, la performance d'un service de recherche et de conseil dans votre SGI aussi bien pour vos clients, la SGI que pour la BRVM ?

Annexe 3: Etude sur le premier trimestre 2012 de la fréquence de transactions des actions de la BRVM

SECTEURS	INDUSTRIE												SERVICES PUBLICS				FINANCES								TRANSPORTS		AGRICULTURE				DISTRIBUTION				AUTRES SECTEURS			
	Semair	CAIC	COAC	PTSC	NTLC	SEMC	SIVC	SLBC	SMBC	STBC	TTRC	UNLC	UNXC	CIIC	ONTF	SDC	SNTS	BICC	BOAB	BOAF	BOAC	BOAN	ETIT	EAPC	EGRC	SDRC	SVOC	PALC	SEOC	BOGC	SPHC	AMC	BNBC	CFAC	PRSC	SHCC	SBIC	TILC
06-janv-12	1	0	4	1	0	3	0	1	4	1	1	0	5	1	1	4	1	2	4	1	3	5	0	4	1	0	5	0	3	5	2	1	3	2	2	1	2	0
13-janv-12	3	0	4	1	2	1	2	3	4	0	1	1	2	2	2	5	2	3	2	0	1	5	0	3	2	1	5	0	4	5	1	0	1	1	2	0	0	0
20-janv-12	2	0	3	1	0	2	0	1	4	0	5	2	3	3	3	5	3	3	0	1	4	5	0	4	2	1	5	0	5	5	4	0	2	1	3	2	4	0
27-janv-12	2	0	3	2	0	4	1	1	3	0	2	1	2	1	1	5	2	3	4	4	3	5	0	5	3	2	5	0	4	4	4	1	1	2	2	2	1	0
03-fév-12	4	0	4	1	0	2	1	1	3	0	1	2	4	4	3	5	3	5	3	3	3	5	0	5	2	0	5	0	5	5	1	2	3	0	3	0	2	0
10-fév-12	4	0	2	1	0	3	2	1	3	0	2	3	5	2	3	5	3	4	3	2	5	5	0	4	2	0	5	1	5	5	2	5	3	1	3	0	3	1
17-fév-12	1	0	4	0	0	4	3	1	3	0	2	2	4	1	4	4	1	1	2	2	4	4	0	4	4	0	4	0	3	4	2	2	1	0	1	0	1	1
24-fév-12	1	2	4	2	1	2	0	2	2	0	3	2	3	3	5	5	1	2	4	4	3	5	3	4	5	2	5	0	5	5	3	2	2	2	2	1	2	0
02-mars-12	4	2	4	2	2	5	1	5	4	0	1	3	5	3	5	5	2	4	3	3	4	5	0	5	4	2	5	2	5	5	1	3	2	0	4	1	2	0
09-mars-12	3	2	4	3	1	5	0	1	2	0	3	1	5	1	2	5	3	2	2	3	3	5	1	4	2	0	5	0	5	4	3	3	2	0	2	1	1	1
16-mars-12	1	0	5	0	1	5	1	2	4	0	1	2	5	0	4	5	2	0	2	3	5	5	0	5	3	0	5	1	5	5	1	2	2	0	5	3	1	0
23-mars-12	4	1	4	1	1	3	3	3	4	0	3	1	5	0	2	5	1	2	3	3	3	5	0	5	2	0	5	0	3	5	1	2	2	0	4	1	4	1
30-mars-12	5	1	3	2	1	5	0	1	3	0	2	3	4	1	2	5	1	1	4	4	4	5	0	5	3	2	5	0	5	5	4	1	2	0	3	0	2	0
Nb séances de transaction	35	8	48	17	9	44	14	23	43	1	27	23	52	22	37	63	25	32	36	33	45	64	4	57	35	10	64	4	57	62	29	24	26	9	36	12	25	4

Source : Nous-même à partir des BOC du premier trimestre 2012

Méthode utilisée : Attribuer « 1 » pour chaque séance où une valeur est donnée pour le cours du jour, « 0 » sinon. A chaque cellule est donnée la somme hebdomadaire.

Interprétation : En moyenne, les actions de la BRVM ont été transigées 30 séances sur les 64 du premier trimestre 2012. Sur le premier trimestre, plus de la moitié des actions de la BRVM ne sont pas échangés à cette fréquence moyenne de 30 jours. 25% des titres ont transigés sur au plus 14 séances.

La plupart des actions de la BRVM transigent faiblement.

Limite de l'interprétation : Toutefois, cette interprétation dans l'absolu mérite d'être relativisée en comparaison avec le comportement des titres d'une autre bourse sur la même période d'étude. Ce que nous n'avons pas pu réaliser.

Annexe 4: Fiche de suivi dynamique journalier de la valeur d'un titre

Date :

Semaine du :

Nom de l'entreprise :

Nom du secteur :

Transactions à la BRVM

- Titre transigé

Oui

Non

- Variation du cours

Jours

Lundi

Mardi

Mercredi

Jeudi

Vendredi

Cours

Variation

• **Nouvelles informations sur:**

- l'entreprise

- le secteur

- l'économie

• **Opinion de l'analyste**

• **Nécessité d'une reprise de l'analyse fondamentale**

Oui

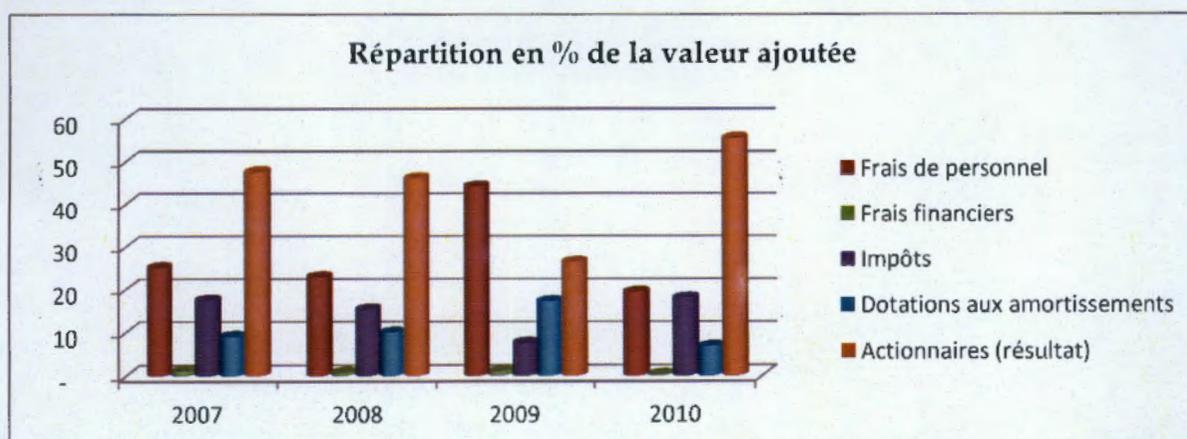
Non

Annexe 5: Analyse des états financiers de la SAPH CI

SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION (Grandes masses)				
GRANDES MASSES (en millions F CFA)	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	79 896	104 941	75 609	140 238
Marge brute sur marchandises	-	-	74	18
Marge brute sur matières	48 849	61 944	40 916	80 940
Valeur ajoutée	33 991	43 245	23 806	58 589
Excédent Brut d'Exploitation	25 458	33 315	13 273	47 187
Résultat d'exploitation	22 360	29 046	9 941	44 758
Résultat financier	- 187	- 77	- 26	87
Résultat des Activités Ordinaires (RAO)	22 173	28 969	9 915	44 845
Résultat Hors Activités Ordinaires (RHAO)	- 24	- 2 327	- 1 804	- 1 749
Résultat net	16 191	19 974	6 292	32 521
CAFG	19 289	24 243	9 624	34 950

CALCUL DE L'EXCEDENT DE TRESORERIE D'EXPLOITATION				
en millions de F CFA	2 007	2 008	2 009	2 010
Excédent Brut d'Exploitation	25 458	33 315	13 273	47 187
- Production immobilisée	1 400	1 471	1 134	1 629
+ Transfert de charges	11	69	133	133
- Variation BFR	- 5 558	1 813	7 773	22 182
= Excédent de Trésorerie d'exploitation (> 0)	29 627	30 100	4 499	23 509

REPARTITION DE LA VALEUR AJOUTEE				
en millions de F CFA	2007	2008	2009	2010
Valeur ajoutée	33 991	43 245	23 806	58 589
Frais de personnel	8 533	9 930	10 533	11 402
Frais financiers	407	365	276	228
Impôts	5 958	6 668	1 819	10 575
Dotations aux amortissements	3 109	4 338	4 101	4 026
Actionnaires (résultat)	16 191	19 974	6 292	32 521



Source : Nous-même

Annexe 6: Analyse des états financiers de la SAPH CI (suite)

ANALYSE DU BILAN FONCTIONNEL (Grandes masses)				
	2007	2008	2009	2010
Total actif immobilisé	36 204	39 193	38 714	38 981
Total ressources stables	48 025	54 922	55 903	77 998
Fonds de roulement	11 821	15 729	17 189	39 018
Total actif circulant	24 455	27 101	29 310	62 058
Total passif circulant	13 552	14 385	8 820	19 386
Besoin en fonds de roulement	10 904	12 716	20 490	42 672
Fonds de roulement	11 821	15 729	17 189	39 018
Besoin en fonds de roulement	10 904	12 716	20 490	42 672
Trésorerie nette	918	3 013	- 3 300	- 3 654
Délai encaissements clients	72	50	50	32
Délai de rotation des stocks	63	60	77	68
Délai règlement fournisseurs	66	46	51	28

Diagnostic par les ratios				
Ratios	2 007	2 008	2 009	2 010
EBE/CAHT	31,86%	31,75%	17,55%	33,65%
Résultat net/ CAHT	20,27%	19,03%	8,32%	23,19%
Résultat net/ Capitaux Propres (ROE)	37,26%	39,28%	11,90%	42,29%
Dettes financières stables / CAF	0,24	0,17	0,32	0,03
Intérêts et charges assimilées / EBE	1,60%	1,10%	2,08%	0,48%
Fonds propres nets / Total bilan	70,30%	73,36%	74,72%	75,47%
Endettement financier / Fonds propres nets	11,06%	8,02%	17,15%	7,29%
Capitaux propres / Capital Social	2,98	3,48	3,62	5,27
Fonds de roulement / Besoin en Fonds de Roulement	1,08	1,24	0,84	0,91
Actif à moins d'un an / Dettes à moins d'un an	1,86	2,09	2,16	2,63

Source : Nous-même

ANALYSE RETROSPECTIVE DE LA POLITIQUE DE DIVIDENDES				
en millions de FCFA	2007	2008	2009	2010
Résultat net	16 191	19 974	6 292	32 521
Taux de croissance du Résultat net	0%	23%	-68%	417%
Dividendes distribués	14 312	6 001	10 223	39 359
Taux de distribution	88%	30%	162%	121%
Multiplicateur du taux de croissance dividendes	1,00	1,07	- 0,11	
Taux de distribution modifié (% résultat année en cours)	72%	95%	26%	100%
Dividende par action	2520	1057	1800	6930
Taux moyen de croissance annuel du résultat net		93%		
Taux de distribution moyen		90%		

Source : Nous-même

Annexe 7: Prévisions et valorisation de l'action SHPC

Sources		Paramètres			
		2010	2011	2012	2013
African economic outlooks 2011	Taux de croissance du PIB réel	2,40%	-5,90%	8,60%	5,50%
	Taux d'inflation IPC	1,70%	4,90%	3,60%	3,10%
SIPH	Taux de croissance annuel moyen du secteur	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%
Nos estimations	Taux de croissance du chiffre d'affaires	28,00%	26,40%	28,86%	31,61%

RUBRIQUES	Estimations		
	2011	2012	2013
Chiffre d'affaires	177 259	180 716	184 565
Marge brute	105 296	107 350	109 636
Valeur ajoutée	71 965	73 368	74 931
Charges de personnel	12 343	13 361	14 463
EBE	59 622	60 007	60 468
Dotations aux Amortissements	3 952	3 880	3 809
Résultat d'exploitation	55 670	56 127	56 659
Charges financières	228	228	228
Impôt sur le résultat	13 860	13 975	14 108
Résultat net	41 581	41 924	42 323
CAFG	45 534	45 805	46 132

Détermination de l'espérance de rentabilité		
Taux Bon de Trésor 02 ans Etat de Côte d'Ivoire	(1)	4,75%
Estimation du Bêta par régression linéaire de E-views	-2	0,9
Prime de risque CAC 40 à fin 2011	-3	10,00%
Taux zéro-coupon Etat de France à maturité 2 ans	-4	1,31%
Spread défaut obligation d'Etat Côte d'Ivoire	(5) = (1) - (4)	3,44%
Prime de risque BRVM	(6) = (3) + (5)	13,44%
Espérance de rentabilité du titre SAPH CI	(7) = (1) + (2) * (6)	16,85%

Actualisation des dividendes		
Horizon d'investissement	2012	2013
Estimation des dividendes à distribuer (90% Résultat N-1)	37 417 151 599	38 626 395 859
Nombre d'actions	5 111 601	5 111 601
Dividendes nets prévisionnels	7 320	7 557
Cours actuel de l'action (30/12/2011)	40 000	
Valeur théorique de l'action SAPH	41 096	

Source : Nous-même

Annexe 8: Interface Client de la maquette du portail de conseil en actions BRVM « Know BRVM »

L'INFORMATION EN BOURSE
La clé des bonnes

MENU PRINCIPAL
[Accueil](#)
[Le dossier](#)
[Guides de la bourse](#)
[Forum](#)

ESPACE PUBLICITAIRE

NOTE DU JOUR
[Note du jour](#)
[Note de la semaine](#)
[Note du mois](#)
[Note du trimestre](#)
[Note de l'année](#)

MARCHÉS
[BRVM](#)
[Autres places boursières](#)
[Commodities](#)
[Forex](#)
[Pétrole](#)

Nous avons 2 invités en ligne

PORTAIL DU CONSEIL EN ACTIONS BRVM

Écrit par Administrator

Know-BRVM est un site boursier proposant aux investisseurs des notes périodiques sur les actions cotées à la BRVM. Il est aussi possible de retrouver en ligne sur Know-BRVM toute l'actualité de la BRVM, les informations clés des places financières africaines et des points sur les marchés de commodities et du pétrole.

Enfin, les investisseurs y retrouveront des informations sur les actions du CAC 40. Grâce aux nombreux guides disponibles en ligne, chacun peut à son rythme découvrir le monde de la bourse en Afrique, apprendre à en maîtriser les rouages et le vocabulaire, connaître les grandes figures de l'économie... Le forum bourse permettra aux investisseurs débutants comme expérimentés d'échanger sur les sujets qui les passionnent et d'approfondir leur expertise sur le monde de la bourse et de la finance.

RECHERCHE
recherche...

CONNEXION
Identifiant
Mot de passe
Se souvenir de moi
Connexion
[Mot de passe oublié ?](#)
[Identifiant oublié ?](#)
[Créer un compte](#)

SONDAGES D'OPINION
Appréciation du site

- Excellent
- Très-bien
- Bien
- Assez-bien
- Passable
- Nul

Vote Résultats

Copyright © 2013 Know-BRVM.fr. All rights reserved.

Annexe 9: Interface Administrateur de la maquette du portail de conseil en actions BRVM « Know-BRVM »

Utilisateurs enregistrés

#	Nom	Groupe	Client	Dernière activité	Déconnexion
1	admin	Super Administrator	site	0.1 heures	
2	admin	Super Administrator	administrator	0.0 heures	

Articles populaires
Articles les plus récents
Statistiques

Joomla! est un logiciel libre distribué sous licence GNU/GPL.

Annexe 10: Détail des immobilisations

(en milliers de F CFA)	Année 0	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8	Année 9	Année 10
Acquisition d'immobilisations (-)		- 15 288	-	- 210	- 11 760	- 3 318	- 200	-	- 11 760	- 210	-
<i>Immobilisations corporelles</i>											
08 Ordinateurs	2 000				2 000				2 000		
04 Onduleurs	600				600				600		
01 Régulateur 2000 Volts	200				200				200		
Câbles réseau et installation	600				600				600		
01 Imprimante réseau	800				800				800		
01 Voiture	7 000				7 000				7 000		
Bureau de travail	1 000					1 000					
08 chaises de bureau	1 600					1 600					
01 Climatiseur	500					500					
02 Brasseurs	60					60					
<i>Immobilisations incorporelles</i>											
Plateforme en ligne	200			200			200			200	
<i>Imprévus (05%)</i>	728		-	10	560	158		-	560	10	
Cession d'immobilisations (+)	-	-	-	2 240	790	-	-	2 240	-	-	2 500
08 Ordinateurs				400				400			450
04 Onduleurs				120				120			150
01 Régulateur 2000 Volts				40				40			50
Câbles réseau et installation				120				120			150
01 Imprimante réseau				160				160			200
01 Voiture				1 400				1 400			1 500
Bureau de travail					250						
08 chaises de bureau					400						
01 Climatiseur					125						
02 Brasseurs					15						

Annexe 11: Détail du Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

Renforcement des capacités des analystes	2 300
Frais de mission pour établissement de partenariats	4 000
Modèle Excel d'alimentation automatique de Bloomberg	34
Charges de personnel (Année 0 et 1er semestre Année 1)	29 400
Cabinet d'études économiques	500
Besoin en Fonds de Roulement	36 234

Annexe 12: Détail des frais généraux

(en milliers de F CFA)	Année 0	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8	Année 9	Année 10
Publicité	4 000	3 000	2 000	1 000	500	500	500	500	500	500	500
Maintenance plateforme	200	960	960	960	960	960	960	960	960	960	960
Electricité	840	840	840	840	840	840	840	840	840	840	840
Internet 1 Go et téléphone	960	960	960	960	960	960	960	960	960	960	960
Connexion Bloomberg	1 950	7 800	7 800	7 800	7 800	7 800	7 800	7 800	7 800	7 800	7 800
Achat de carburant	600	2 400	2 400	2 400	2 400	2 400	2 400	2 400	2 400	2 400	2 400
Fournitures de bureau	150	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600
Total frais généraux	7 950	13 560	12 560	11 560	11 060						

La baisse des frais généraux à partir de l'année 2 est liée à celle des charges de publicité, le produit étant mieux connu du public.

Annexe 13: Détail des charges de personnel

(en milliers de F CFA)	Année 0	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8	Année 9	Année 10
Personnel permanent											
Analystes financiers	8 400	16 800	16 800	17 640	17 640	17 640	18 522	18 522	18 522	18 707	18 707
Développeur-analyste	3 600	6 000	6 000	6 300	6 300	6 300	6 615	6 615	6 615	6 946	6 946
Comptable (quote-part salaire)		1 200	1 200	1 260	1 260	1 260	1 323	1 323	1 323	1 389	1 389
Chauffeur	600	1 200	1 200	1 320	1 320	1 320	1 452	1 452	1 452	1 597	1 597
Personnel intérimaire											
Chargé d'études	3 600	1 200	1 200	1 260	1 260	1 260	1 323	1 323	1 323	1 389	1 389
Total charges de personnel	16 200	26 400	26 400	27 780	27 780	27 780	29 235	29 235	29 235	30 028	30 028

Le chargé d'études réalisera des enquêtes de terrain en collaboration avec les analystes financiers sur une période de trois (03) mois, l'année 0. Les autres années, il mènera des études ponctuelles sur une période d'un (01) mois pour l'actualisation des informations sectorielles et économiques dans la base de données. La comptabilité du service de recherche et de conseil sera confiée au comptable de la SGI contre une quote-part additionnelle de son salaire. Les salaires sont revus à la hausse de 5% après trois années pour tenir compte de l'inflation.

Annexe 14: Détail des Dotations aux Amortissements

Liste des investissements	Coût d'acquisition	Durée de vie	Amortissement annuel
<i>Immobilisations corporelles</i>			
Bureau de travail	1 000	5	200
08 chaises de bureau	1 600	5	320
01 Climatiseur split	500	5	100
02 Brasseurs	60	5	12
08 Ordinateurs	2 000	4	500
04 Onduleurs	600	4	150
01 Régulateur 2000 Volts	200	4	50
Câbles réseau et installation	600	4	150
01 Imprimante réseau	800	4	200
01 Voiture	7 000	4	1 750
<i>Immobilisations incorporelles</i>			
Plateforme en ligne du service	200	3	67
Dotation aux amortissements (annuelle)	3 499		

BIBLIOGRAPHIE

I. Ouvrages

- [1] BECHO Thierry et al (2008), *L'analyse technique : théories et méthodes*, 6^e édition, Economica, 558 pages ;
- [2] CLEARY W. Sean & JONES P. Charles (2000), *Investments Analysis and Management*, Editions John Wiley and Sons Inc, 615 pages;
- [3] PALOU Jean-Michel (2008), *Les méthodes d'évaluation d'entreprise*, 2^e édition, Groupe Revue Fiduciaire, 267 pages ;
- [4] REILLY Franck & BROWN Keith (2007), *Investment analysis and Portfolio Management*, 1191 pages.

II. Articles

- [1] DAMODARAN Aswath (2010), Estimating riskfree rates and risk premiums, 23 pages;
- [2] MATHET Hubert (2007), La multiplication des multiples, Novembre-Décembre 2007, Gestion de fortune, P.38-39

III. Revues et rapports

- [1] Association Professionnelle des Banques et Etablissements Financiers (APBEF), Situation mensuelle des banques en Août 2012, Fichier Excel
- [2] Bourse Régionale des Valeurs Mobilières, Afrique de l'Ouest –UEMOA, L'Année Boursière 2010-2011, BRVM - DC/BR, 200 pages ;
- [3] Bourse Régionale des Valeurs Mobilières, Afrique de l'Ouest-UEMOA, Revue trimestrielle du 1^{er} Janvier au 31 Mars 2012 N°54,
- [4] Comité de Normalisation Obligataire, Détermination d'une structure des taux zéro-coupon issue des taux de swaps pour le 30 Décembre 2011, 5 pages ;
- [5] Commission bancaire de l'UEMOA, Rapport annuel 2010, 54 pages ;
- [6] Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF), Rapport annuel 2010, 54 pages ;

IV. Mémoires

- AGBA Ess Michel (2011), Quelles démarches les SGI de la zone UEMOA doivent-elles adopter pour l'analyse des titres cotés et pour la gestion de portefeuille : cas d'Actibourse?, Master en Banque et Finance, 9^e promotion.

V. **CD**

- [1] Données historiques de la BRVM (1998-2008)
- [2] L'année boursière 2009

VI. **Sites Internet**

- [1] MEYER Jean-Michel (2008, 21mars). « Afrique de l'Ouest : la stratégie de la BRVM en débat », sur le site de Jeune Afrique. Consulté le 26 Mai 2012)
<http://www.jeuneafrique.com/Article/JA2670p064-065.xml0/>
- [2] Site internet de la BRVM : Consulté le 04 Juillet 2012
<http://www.brvm.org/marché/instructions/>
- [3] Site internet de la Bourse du Ghana : Consulté le 08 Décembre 2012
<http://www.gse.com.gh/index1.php?linkid=4/>
- [4] Site internet de cours en finance : Consulté le 08 Décembre 2012
http://www.evaluationentreprise.net/Methode_des_comparables.php
- [5] Site du CREPMF : Consulté le 08 Décembre 2012
<http://www.crepmf.org/reglementation/decisions.asp?AnneeID=2012>
- [6] Site de la SGI Hudson & Cie : Consulté le 08 Décembre 2012
http://www.evaluationentreprise.net/Methode_des_comparables.php
- [7] Site de LMC International Ltd (Rubber)
http://www.lmc.co.uk/About_LMC
- [8] Site de la Société Internationale de Plantations d'Hévéas (SIPH)
<http://siph.com/cours-caoutchouc>
- [9] Syndicat National du Caoutchouc et des Polymères (SNCP)
<http://www.lecaoutchouc.com>

TABLE DES MATIERES

AVANT PROPOS ii

DEDICACE..... iii

REMERCIEMENTS iv

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS v

LISTE DES TABLEAUX vii

LISTE DES FIGURES ET GRAPHIQUES vii

LISTE DES ANNEXES viii

RESUME..... ix

ABSTRACT ix

INTRODUCTION GENERALE..... 1

CHAPITRE 1: Proposition d'un outil d'analyse des actions ordinaires cotées à la BRVM 5

I. Approches d'analyse d'un titre coté 5

 1.1. Analyse technique 5

 1.2. Analyse fondamentale 6

II. Analyse fondamentale des entreprises ordinaires de la BRVM 7

 2.1. Analyse de l'entreprise 7

 2.1.1. Appréciation du risque économique de l'entreprise 10

 2.1.2. Diagnostic financier de l'entreprise 11

 2.1.3. Analyse du secteur d'activité..... 11

 2.1.4. Suivi de l'évolution de l'économie..... 12

 2.2. Suivi de l'évolution des marchés..... 12

 2.3. Estimation des revenus futurs et du taux de rendement espéré 14

 2.3.1. Estimation des dividendes futurs 14

 2.3.1.1. Projection des grandes masses du compte de résultat sur l'horizon d'investissement 14

 2.3.1.2. Calcul du taux de distribution anticipé pour la première année 15

 2.3.1.3. Calcul des dividendes futurs sur l'horizon d'investissement 15

 2.3.2. Estimation de l'espérance de gain de l'investisseur 16

 2.3.2.1. Estimation du taux sans risque : construction de la courbe des taux..... 16

 2.3.2.1.1. Estimation du taux sans risque en cas d'inexistence de courbe des taux..... 16

 2.3.2.1.2. Estimation du taux sans risque en cas d'existence d'une courbe des taux..... 16

 2.3.2.2. Estimation du Bêta 17

 2.3.2.3. Estimation de la prime de risque du marché..... 17

 2.3.2.4. Estimation de la prime de risque modifiée du marché 17

 2.4. Valorisation 18

 2.4.1. L'actualisation des dividendes 18

 2.4.2. La méthode des comparables..... 19

 2.4.2.1. Les paramètres de constitution du panel..... 19

2.4.2.2.	Les ratios de base à l'évaluation.....	19
2.4.2.3.	Détermination d'une fourchette de valeurs.....	20
III.	Fiabilité et évolution du modèle.....	21
3.1.	Tests de fiabilité du modèle.....	21
3.2.	Evolution de l'outil.....	22
CHAPITRE 2 : Présentation du département de recherche et de conseil en investissements actions BRVM 24		
I.	Stratégie du service	24
1.1.	Etat des lieux de l'activité de recherche et de conseil par les SGI	24
1.2.	Positionnement de la SGI	25
II.	Organisation du service	26
2.1.	Ressources humaines.....	27
2.2.	Contrôle du service.....	29
III.	Présentation du service de recherche et de conseil en investissements actions BRVM.....	29
3.1.	Cadre juridique et réglementaire de l'activité	29
3.2.	Procédures de l'activité	29
3.3.	Modèle des notes de recherche à fournir	30
Conclusion partielle..... 37		
CHAPITRE 3 : Etude technique de la mise en place du service de recherche et de conseil en actions BRVM 38		
I.	Plan marketing.....	38
1.1.	Marketing stratégique.....	38
1.1.1.	Clientèle visée	38
1.1.1.1.	De la vente de notes de recherche aux investisseurs	38
1.1.1.2.	De la vente des notes de recherche aux sociétés d'informations.....	38
1.1.1.3.	Du placement des titres des entreprises ordinaires éligibles à la cote	39
1.1.1.4.	Du conseil aux entreprises cotées.....	39
1.1.2.	Politique de prix	39
1.2.	Marketing opérationnel	40
1.2.1.	Plan de communication	40
1.2.2.	Plan de distribution.....	40
II.	Faisabilité financière	41
2.1.	Evaluation des besoins d'investissement.....	41
2.2.	Comptes de résultats prévisionnels	42
2.2.1.	Hypothèse optimiste	42
2.2.2.	Hypothèse pessimiste	45
2.3.	Etude de la rentabilité économique du projet.....	48
2.3.1.	Choix du taux d'actualisation	48
2.3.2.	Scénario optimiste	48
2.3.3.	Scénario pessimiste	49

III. Indicateurs de performance du service	49
3.1. Satisfaction des clients	49
3.2. Impact sur la SGI.....	49
3.3. Impact sur la BRVM	50
CONCLUSION GENERALE	51
ANNEXES	52
BIBLIOGRAPHIE	66

CESAG - BIBLIOTHEQUE