



**CENTRE AFRICAIN D'ETUDES  
SUPERIEURES EN GESTION**

**INSTITUT BANQUE ET FINANCE**

**MASTER EN BANQUE ET FINANCE**

**Option: FINANCE DES ENTREPRISES ET DES MARCHES**

*2<sup>ème</sup> Promotion*

**MEMOIRE DE FIN D'ETUDES**

**Thème :**

**FINANCEMENT DE PROJETS ET DE  
RESTRUCTURATIONS D'ENTREPRISES EN  
AFRIQUE SUBSAHARIENNE**

Présenté et soutenu par :

**EKOUNGOU Amino Cinthia Laure**

Maîtres de stages :

**Gilles MORISSON**

Directeur Afrique de l'ouest IBFI-Banque de France

**Papa FALL**

Directeur de mémoire :

**Jean-Marcel DALBARADE**

Maître de conférence à Paris IX-Dauphine

**M0044MBF04**

**2**



Bibliothèque du CESAG



107840

# REMERCIEMENTS

Au terme de ce Mastère en Banque et Finance, je voudrais en tout premier lieu remercier **l'Éternel mon DIEU**, pour ne m'avoir jamais quitté tout au long de ce parcours parfois très difficile. Je voudrai aussi remercier **mon Père et ma mère**, pour tous les efforts et sacrifices qu'ils consentent à faire pour ma formation, sans oublier mes frères et mes sœurs pour leur soutien.

Je voudrais aussi remercier tous ceux qui m'ont permis de faire voir le jour à ce mémoire, à savoir :

- ❖ M. GILLES MORISSON : Directeur Afrique de l'Ouest à l'Institut Bancaire et Financier International, structure de la Banque de France.
  - ❖ Mme .FATIMA N'DIAYE : Directeur des Engagements au Crédit-Lyonnais Sénégal
  - ❖ M. JEAN-MARCEL DALBARADE : Maître de conférence à l'université Paris-Dauphine ( France)
  - ❖ M. IBRAHIMA FALL: Directeur-Adjoint des Engagements au Crédit-Lyonnais Sénégal
  - ❖ M. BAZEBIZONZA AYMAR : Consultant informatique
  - ❖ Mme AMADJIGUENE N'DIAYE : Exploitant au Crédit-Lyonnais Sénégal
  - ❖ Mlle FATIMATA DIALLO : Exploitant au Crédit-Lyonnais Sénégal
  - ❖ Et Mlle FAMA N'DIAYE : Assistante aux engagements au Crédit Lyonnais Sénégal
- Qui par leur disponibilité et leur sympathie, m'ont permis de mettre ce document sur pied.
- ❖ Les membres de l'administration du CESAG et du MBF, Mlle OUEDRAOGO et M. LEYE, assistants au MBF

Enfin toute ma gratitude à ceux qui m'ont assisté tout au long de cette année à Dakar.

# LISTE DES SIGLES ET ABBREVIATIONS

BCEAO :	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BFR :	Besoin en Fond de Roulement
BR :	Banque de Règlement
BRVM :	Bourse Régional des Valeurs Mobilières
CEDEAO :	Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest
CESAG :	Centre Africain d'études Supérieures en Gestion
CLS :	Crédit Lyonnais Sénégal
CNUCED :	Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement
CREPMF :	Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers
DAS :	Domaine d'Activité Stratégique
DC :	Dépositaire Central
DESS :	Diplôme d'Etude Supérieur Spécialisée
FAO :	Food and Agriculture Organisation
F.CFA :	Franc de la Communauté Financière Africaine
FCF :	Free Cash Flow
FMI :	Fond Monétaire International
GIE :	Groupement d'Intérêt Economique
IBFI :	Institut Bancaire et Financier International
IDE :	Investissement Direct à l'Etranger

ISO :	International Standard Organisation
MBA :	Master in business and administration
MBF :	Mastère en Banque et finance
Métrieologie SN :	Métrieologie Sénégal
OMS :	Organisation Mondiale de la Santé
ONUDI :	Organisation des Nations Unies pour le Développement Industriel
PIB :	Produit Intérieur Brut
PME :	Petites et Moyennes Entreprises
PNUD :	Programme des Nations Unies pour le Développement
RAROC :	Risk Adjusted Returned On Capital
SGI:	Société de Gestion et d'Intermédiation
UEMOA :	Union Monétaire Ouest Africaine
USA :	United States of America
XOF:	Franc CFA

# *LISTE DES TABLEAUX*

## *ET FIGURES*

### **Tableaux :**

	<u>Pages</u>
Tableau des Investissements et montants Métrologies SN.....	9
Tableau de Classification des clients en fonction des domaines activités .....	13
Tableau des Opportunités et menaces .....	14
Tableau d'Evaluation en période de sur-activité Métrologie SN.....	19
Tableau d'Evaluation en période de sous-activité Métrologie SN .....	20
Tableau de la Structure du capital du crédit Lyonnais Sénégal.....	48
Tableau des Ressources du crédit Lyonnais Sénégal.....	50
Tableau de Variation ressources du crédit Lyonnais Sénégal.....	51
Tableau de Type de transformation et proportions.....	52

### **Figures**

Représentations des cinq forces de Michael – Porter.....	15
Représentations de l'évolution des Ressources du Crédit Lyonnais – Sénégal.....	51

# AVANT-PROPOS

Les banques centrales, les institutions financières et les gouvernements africains ont à plusieurs reprises, énoncés le besoin d'une formation de haut niveau et de spécialisation dans le domaine bancaire et financier africain.

Ce constat a conduit les Banques Centrales des Etats de l'Afrique de l'Ouest et de l'Afrique Centrale, les institutions financières et internationales telles que la Banque de France, la Banque Mondiale, l'Union Européenne et l'African Capacity Building Foundation, à mettre en œuvre le programme d'études post universitaire « Mastère en Banque et Finance » (MBF) au Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion (CESAG) à Dakar au Sénégal.

Bilingue et à vocation professionnelle, le MBF a pour objectif la formation des cadres des établissements financiers et des entreprises des secteurs public et privé aux techniques avancées de la banque et de la finance. Il ambitionne de former des hommes d'action capables de gérer les organisations africaines et internationales pour les rendre plus performantes et d'innover pour assurer un développement durable.

Cette formation, d'une durée de onze mois, équivaut en terme d'exigence pédagogique et volume de travail à un MBA des universités américaines ou un DESS des universités européennes. Elle comporte deux filières spécialisées, l'une axée sur la banque et notamment la gestion bancaire et la maîtrise des risques et l'autre sur les marchés financiers et la gestion des risques d'entreprises.

En vue de l'obtention de leurs diplômes, les étudiants doivent, après la formation théorique, réaliser un stage professionnel sanctionné par un mémoire de fin d'études.

Issue de la filière Marchés financiers et Finance d'entreprise, nous avons effectué notre stage à l'**Institut Bancaire et Financier International (IBFI- Banque de France)** et au **Crédit Lyonnais - Sénégal**.

Le travail effectué dans ces différentes institutions financières a permis de concevoir et de réaliser ce mémoire dont le thème est : « **FINANCEMENT DE PROJETS ET DE RESTRUCTURATIONS D'ENTREPRISES EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE (Problèmes et Solutions)** ».

Les informations et les domaines dans lesquels nous avons étudié et posé la problématique concerne uniquement, en Afrique Subsaharienne, la zone franc de l'UEMOA.

# SOMMAIRE

<u>REMERCIEMENTS</u> .....	i
<u>LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS</u> .....	ii
<u>LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES</u> .....	iv
<u>AVANT-PROPOS</u> .....	v
<u>INTRODUCTION</u> .....	1
 <b><u>PREMIERE PARTIE : LES PROBLEMES ASSOCIES AU RISQUE DE CREDIT</u></b>	
<b>I- Le risque crédit lié au financement de projets</b> .....	6
1-1- Le cas Métrologie SN .....	6
1-2- Analyse et évaluation du risque crédit.....	11
1-3 -Problèmes liés au financement de projet .....	23
 <b>II- Le risque crédit lié aux opérations de restructuration</b> .....	25
2-1- Le Cas d'une acquisition.....	26
2-2- Analyse et évaluation du risque crédit.....	27
2-3- Les problèmes liés au financement d'une acquisition.....	35
 <b><u>Deuxième partie : LES PROBLEMES STRUCTURELS ET L'EVOLUTION DES PRATIQUES FINANCIERES</u></b>	
<b>I- Les problèmes structurels</b> .....	40
1-1- L'état embryonnaire du marché financier de l'Afrique de l'Ouest.....	40
1-2- Les limites du marché financier de l'Afrique de l'Ouest.....	44
1-3- Mise en évidence des problèmes liés à la disponibilité des ressources.....	47
 <b>II- L'évolution des pratiques financières</b> .....	54
2-1- L'amélioration des pratiques bancaires.....	54
2-2- Le changement de comportement des investisseurs.....	62
 <u>CONCLUSION</u> .....	66
 <u>BIBLIOGRAPHIE</u> .....	68
 <u>ANNEXES</u> .....	69

# INTRODUCTION

Les marchés financiers ont connu un essor considérable au cours de ces 20 dernières années. Leur utilisation s'est répandue au-delà des frontières anglo-saxonnes et a transformé le système financier mondial.

Ce développement, des marchés financiers a été possible, suite à la crise pétrolière des années 1979-1980 au cours de laquelle plusieurs Etats se sont trouvés dans l'incapacité d'assurer le service des dettes contractées auprès des banques.

Cette situation a donc conduit à une crise de la dette, contraignant ainsi les banques à se détourner du financement des Etats. Les sources de financement disponibles pour les pays se sont restreintes; ce qui a stimulé les Etats pour rechercher d'autres moyens de financer leurs activités. Les Etats se sont alors orientés progressivement vers les marchés financiers pour lever les fonds nécessaires à la mise en œuvre de leurs politiques.

C'est dans cette optique que les Etats des pays industrialisés ont travaillé à rendre les marchés financiers existants opérationnels, puis liquides. Ils en ont aussi assuré la profondeur par des émissions fréquentes pour faciliter les transactions.

Cette culture de marché financier s'est généralisée au fil du temps, car les emprunteurs et les prêteurs se sont eux aussi tournés vers les marchés financiers pour épargner et lever des fonds à moindre coût. Ce changement de comportement a poussé les banques à se convertir aux métiers des marchés financiers.

Elles interviennent d'un côté pour le compte de leurs clients en achetant et en vendant des actifs financiers, et de l'autre pour diversifier et gérer les risques pris.

Les marchés financiers ont contribué ainsi à innover et améliorer les méthodes de gestion des risques et de diversification des passifs des banques. Par des opérations de titrisation par exemple, les banques partagent les risques et font face aux problèmes de liquidité.



Une relation d'interdépendance est ainsi née entre les banques et les marchés. Une interdépendance qui a conduit au fil du temps, au décloisonnement du système monétaire et financier.

Les produits bancaires sont de plus en plus sophistiqués et diversifiés, ce qui explique qu'il est donc très difficile à présent, de tracer une frontière entre les produits bancaires et ceux des marchés financiers. Plusieurs produits, dits hybrides, ont à la fois les caractéristiques des produits bancaires et ceux des marchés.

Cet essor des marchés financiers a été renforcé par la globalisation, et a fait passer la plupart des pays, surtout ceux industrialisés, d'une économie d'endettement administrée à une économie de marchés financiers.

En effet, le domaine financier n'est pas resté en marge du phénomène de globalisation bien au contraire, les concepts, les techniques et les réactions sur les marchés tendent à s'uniformiser sur toute la planète. La disparition des barrières douanières, la libre circulation des capitaux et le développement des nouvelles technologies facilitent l'investissement à travers le monde entier.

Ces conditions nouvelles d'investissement accentuent le niveau du risque et nous conduisent à nous interroger non seulement sur les moyens d'une exacte évaluation ou quantification des risques encourus, mais aussi sur les différentes méthodes de gestion de ces risques.

Pour le banquier, le plus important des risques à considérer est le risque crédit. Le risque crédit est la probabilité de défaut d'un client ou sa capacité à rembourser les fonds empruntés.

Défi de l'intégration et du développement des pays africains dans ce monde en globalisation, les marchés financiers sont encore dans leur phase de démarrage en Afrique de l'Ouest. Cette émergence des marchés financiers exige une analyse approfondie du concept de risque crédit, afin de pouvoir mettre en place un environnement financier sain et stable pour favoriser l'essor de ces marchés financiers.

L'essor des marchés financiers suppose une augmentation de la propension à investir. Parce que l'investissement favorise l'emploi, stimule la production et la consommation donc la croissance, il joue un rôle déterminant dans le développement d'un pays.

Investir consiste à placer ou à acheter une propriété (immobilisation corporelle), des actifs financiers (action, obligation) ou des immobilisations incorporelles (licence, fond de commerce) dans le but de faire du profit. On en déduit que l'investissement est le produit issu de ce report de consommation, matérialisé par les placements définis plus haut.

L'investissement en Afrique de l'Ouest est très faible puisqu'il représente environ 14% du PIB. La plus grande part de ce pourcentage est le fait des investisseurs étrangers à travers les Investissements Directes à l'Etranger (IDE). Il apparaît donc que la participation des investisseurs locaux est négligeable.

Ce faible niveau d'investissement est un paradoxe parce que l'épargne existe dans ces pays. Cependant, ces pays font montre d'une instabilité politique économique et sociale, à laquelle s'ajoute des conditions environnementales et culturelles parfois défavorables.

Le faible niveau d'investissement est donc la résultante du manque de confiance des investisseurs locaux, du fait que ces pays sont fortement exposés aux risques pays et a des crises de tout genre. On en conclut donc que si les banques en l'Afrique de l'Ouest parviennent à mobiliser une épargne importante, elle n'est qu'une épargne à court terme.

Les banques de l'Afrique de l'Ouest sont confrontées à des difficultés lorsqu'il s'agit de financer des emprunts à moyen et long terme. En effet, le risque de crédit associé à ces opérations est très important lorsqu'on considère les facteurs externes et le type de ressources dont elles disposent.

Pour la plupart, les produits bancaires se limitent au financement à court terme des entreprises et des particuliers. Les banques proposent aussi des financements à moyen terme, mais ces opérations sont de faible ampleur.

Quant au marché financier dont la fonction principale est de pourvoir ce type de financement, il ne peut en aucun cas palier ce manque à gagner.

En effet, les marchés financiers sont un phénomène naissant pour les pays francophones de l'Afrique. Celui de la zone UEMOA est à un stade de mise en place des compartiments et des réglementations.

Il est donc plus que nécessaire que les banques de l'Afrique de l'Ouest prennent part au développement des pays en jouant leur rôle, et en rendant l'épargne disponible pour l'investissement.

Pour cela elles doivent trouver des solutions aux deux problèmes que nous avons diagnostiqué, à savoir :

- Les problèmes spécifiques liés au risque crédit associés aux opérations de financement ;
- Les problèmes d'ordre structurel dont celui de la disponibilité ou mobilisation des ressources.

Ainsi donc, dans les lignes qui suivent, nous mettrons en évidence les problèmes liés au financement de projets et aux opérations de restructurations et proposerons des solutions pour une meilleure gestion de ce type de financement.

Nous allons tenter d'apporter des réponses aux questions suivantes :

- Quel est le risque crédit associé au financement de projets ?
- Comment évalue-t-on une opération de restructuration : le cas d'une acquisition ?
- Quels sont les problèmes associés à ces financements et les méthodes de gestion possible ?
- Quels sont les problèmes structurels que pose ce type de financement ?
- Quelles propositions pour améliorer la gestion et le transfert de risques attachés ce type d'opérations?
- Comment l'évolution des pratiques financières peut-elle contribuer à créer un environnement stable pour l'investissement ?

*PREMIERE PARTIE :*  
*LES PROBLEMES ASSOCIES AU*  
*RISQUE DE CREDIT*

## **I- LE RISQUE CREDIT**

### **LIE AU FINANCEMENT DE PROJETS**

En raison de l'instabilité du système financier international et de l'apparition de troubles économiques et politiques à travers le monde, le risque crédit est devenu un sujet d'actualité. Il préoccupe davantage les banques et établissements financiers africains, d'autant plus qu'ils exercent leurs activités d'un continent classé « très risqué ».

Les troubles socio-politiques et les guerres en Afrique de l'Ouest n'ont pas contribué à améliorer cette réalité, mais bien au contraire, ils fragilisent la situation des débiteurs. En effet, avec la crise que traverse la Côte d'Ivoire l'économie de la sous-région est ralentie, ce qui génère un risque de contrepartie élevé, surtout lorsqu'il s'agit des PME.

Contrairement aux grandes compagnies, les PME sont les exposées plus au problème de signature. Elles sont donc, les plus confrontées au manque de sources financements long terme. Il est plus que nécessaire, d'analyser le risque crédit que présente les projets PME parce que leur activité apporte un dynamisme réel à l'économie, afin d'en financer les plus viables.

Deux cas vont illustrer ces problèmes de risque crédit liés aux opérations à long terme. Le premier portera sur l'analyse du risque crédit associé au financement du projet Métrologie SN. Quand au second, il portera sur l'analyse du risque crédit inhérent au financement d'une d'acquisition.

#### **1-1 - LE CAS METROLOGIE SN (Sénégal)**

##### **1-1-1 - La mission de Métrologie SN (Sénégal)**

La mission que s'est assignée le projet Métrologie SN, est de mettre sur pied le laboratoire métrologique le plus équipé de l'Afrique de l'Ouest.

Priorité est d'abord donnée aux industriels sénégalais, et plus tard à ceux de l'Afrique de l'Ouest.

Métrologie SN a pour objet de travailler à promouvoir l'utilisation des normes internationales et des certifications dans l'environnement économique de l'Afrique de l'Ouest.

Bien qu'il existe des laboratoires de métrologie dans la zone UEMOA, la plupart des entreprises issues de cette zone s'adressent principalement aux compagnies internationales de normalisation pour leurs questions de qualité et de certifications. Les raisons qui stimulent ce choix ne résident pas dans le manque d'aptitude de ces laboratoires, africains, mais plutôt dans leur manque de notoriété.

Métrologie SN relève le défi et résoud ce problème. Grâce au partenariat créé avec l'Institut de Normalisation Française, il parvient à répondre aux exigences de reconnaissance internationale et de proximité. Il permet donc l'intégration de l'industrie de l'Afrique de l'Ouest au « village planétaire », parce qu'il lui offre les moyens de se conformer aux standards et normes de qualité en vigueur.

Cependant, pour réussir dans cette mission, Métrologie SN doit faire face à la concurrence et à la notoriété des compagnies internationales de standardisation, ce qui suppose une mise à disposition des fonds nécessaires à l'acquisition de machines et matériels pour construire ce laboratoire de pointe.

### 1-1-2 - Les objectifs

Métrologie SN a construit sa politique et sa stratégie de gestion autour de ces différents objectifs :

- Mettre en évidence l'importance de la métrologie dans la croissance des entreprises ;
- Donner les moyens de maîtriser leurs instruments de mesure ;
- Renforcer le programme des grandes écoles en matière de techniques de gestion de la qualité ;
- Apporter un savoir-faire indispensable pour la recherche scientifique ;
- Apporter à l'industrie le moyen de mettre à jour le niveau économique de l'Afrique de l'Ouest.

Ces objectifs sont le moyen par lequel Métrologie SN entreprend de réaliser sa mission.

### 1-1-3 - Le métier

La métrologie est la science de la mesure. C'est un langage scientifique qui permet de donner un sens à toute mesure. À travers l'étalonnage, la vérification des instruments, la métrologie valide les mesures physiques à savoir la pression, le pesage, la débitmétrie afin de les faire correspondre aux normes exigées.

Le métier de base de Métrologie SN est de fournir les prestations de métrologie aux compagnies industrielles. Cependant Métrologie SN est aussi spécialisée dans 3 domaines précis :

- **L'étalonnage et la vérification des instruments de mesures**

Cette activité est la principale de Métrologie SN. Elle constitue un élément déterminant de la procédure de certification. Elle consiste à apprécier l'état des instruments de mesure et l'exactitude des mesures qu'ils effectuent.

- **La formation dans les métiers de qualité et de métrologie**

Les administrations et les collectivités sont aussi concernées par la qualité et la métrologie. En effet, pour être plus efficace dans l'encadrement des populations rurales en matière de qualité, elles doivent connaître et maîtriser le sujet.

- **Le conseil et les études en qualité**

Ce domaine d'activité concerne l'enseignement de la qualité et de l'audit qualité dans les grandes écoles de la place. L'objectif visé est d'apprendre la notion de qualité et l'importance de la métrologie aux futurs managers qui évoluent dans un nouvel environnement économique.

### 1-1-4 - Le besoin financier de Métrologie SN

Métrologie SN recherche un financement non seulement pour mettre sur pied son laboratoire mais aussi pour la mise en route de l'activité. Il doit donc trouver les moyens nécessaires à la construction du laboratoire, à l'acquisition des immobilisations et du matériel

d'exploitation, et enfin, à la mobilisation des ressources nécessaires pour financer l'exploitation.

▪ **Nature et Montant des investissements en XOF**

Laboratoire et site de l'entreprise

Éléments	Coût en XOF	Durée de vie	Taux d'amortissement
Terrain	10.000.000	-	-
Frais d'établissement	14.000.000	3 ans	33%
Bâtiments et constructions	20.000.000	10 ans	10%
Sous-total (1)	44.000.000	-	-

Equipement et autres immobilisations

Éléments	Coût en XOF	Durée de vie	Taux d'amortissement
Immobilisations productives	108.000.000	10 ans	10%
Installations et aménagement	2.500.000	3 ans	33%
Transport	5.000.000	3 ans	33%
Immobilisations incorporelles	10.000.000	3 ans	33%
Sous-total (2)	125.500.000	-	-

Activité

Éléments	Coûts en XOF	Durée de vie	Taux d'amortissement
BFR	10.000.000	1 an	-
Autres assimilés	10.000.000	1 an	-
Sous-total (3)	20.000.000	-	-



Récapitulatif des investissements

Source de financement	Montant en XOF	Pourcentage
Laboratoire et site	44 000 000	23.21%
Equipement et autres immobilisations	125 500 000	66.23%
BFR et assimilés	20 000 000	10.56%
Investissement total =Sous total n°1à N°3	189. 500.000 XOF	100%

Nature et montant des financements

Source de financement	Montant en XOF	Pourcentage
Apport personnel	40.000.000	21.05%
Emprunt bancaire	150.000.000	78.95%
Total	190.000.000	100%

1-1-5 - Perspectives

Métrieologie SN s'est spécialisée dans le domaine de la métrologie pour répondre au besoin de qualité qu'expriment les entreprises de la sous région. Plusieurs projets ont été mis en place pour inculquer la notion de qualité et de normalisation aux agriculteurs, aux pêcheurs et aux PME.

La métrologie est donc un secteur d'activité qui renferme de bonnes perspectives de croissance car il est en phase de démarrage et présente beaucoup d'opportunités.

## 1-2 - ANALYSE ET EVALUATION DU RISQUE CREDIT

### 1-2-1 - Le risque sectoriel

#### ◆ **L'environnement Macroéconomique**

Plusieurs programmes et politiques d'Etat visent à inculquer le concept de qualité à la fois dans le secteur industriel et agricole. En effet, face à l'importance accordée au respect des normes internationales sur les grands marchés internationaux tels que le marché de l'Union Européenne ou celui des USA, les Etats africains harmonisent leurs normes d'exportation. A travers un comité de contrôle, ils veillent à faire correspondre ces normes à celles de la FAO et de l'OMS.

Les organismes et institutions de développement travaillent aussi à atteindre cet objectif. Par des programmes et des projets mis en œuvre, l'ONUDI, la FAO et le PNUD aident les agriculteurs et les PME à se familiariser et à respecter des normes requises, ce qui leur permettra d'exporter des produits plus compétitifs.

Le projet en cours de réalisation actuellement au Sénégal est piloté par l'ONUDI et a pour objectif la construction d'un laboratoire de certification qualité et métrologie. Il utilise un financement d'une valeur de 960.000 \$ et a été initié en 2001.

L'UMEOA partage et participe à la réalisation de cette vision, car la dernière convention signée par les pays membres contient des closes de promotion de la qualité et de la normalisation. Des efforts et des investissements vont être effectués pour favoriser la formation dans ce domaine.

La métrologie étant la science de la mesure et de la certification, est une étape essentielle dans la procédure de normalisation. L'avenir de ce secteur est donc très prometteur.

### ◆ Les fournisseurs

Le principal input de la prestation offerte par Métrologie SN est l'eau distillée. Elle est importée d'Europe et des Etats-Unis car aucun fournisseur n'est représenté au Sénégal. Les fournisseurs d'investissements de ce secteur sont aussi issus de ces régions.

### ◆ Les concurrents

Le marché est en phase de démarrage de son cycle de vie, c'est l'une des raisons pour laquelle il bénéficie de l'attention particulière de certaines institutions et organismes de développement. Les projets mis en place par ces institutions concernent aussi bien le domaine de la métrologie que celui de l'enseignement en matière de qualité et de normalisation. Ils sont de ce fait, des concurrents de Métrologie SN sur certains segments de marché.

**Remarques :** la méthodologie définie plus haut nous oblige à faire une analyse précise des forces concurrentielles en présence. Il serait donc judicieux d'effectuer une segmentation stratégique pour être plus concis dans l'appréciation des différents concurrents.

Trois domaines stratégiques peuvent être définis en considérant le type de prestation :

- L'étalonnage et la vérification des instruments de mesure

Sur ce segment d'activité, le principal concurrent de Métrologie SN est le laboratoire WOLF. Le laboratoire WOLF supervise les activités du laboratoire de métrologie et de qualité du programme de l'ONUDI. Ce programme intervient donc dans le secteur de la métrologie même si sa cible est restreinte au secteur de l'agriculture et aux petites et moyennes entreprises évoluant dans le secteur de l'industrie.

- La formation en qualité et la formation de métrologie

Proposer une formation dans les métiers de qualité et de métrologie constitue le second domaine d'activité. Le concurrent principal de Métrologie SN dans ce domaine d'activité est l'Institut National de Normalisation. On peut aussi considérer comme concurrent le programme mis en place par l'ONUDI puisqu'il enseigne le métier de qualité et de métrologie aux collectivités et administrations pour l'encadrement rural. La concurrence reste modérée

dans ce domaine d'activité car l'Institut de Normalisation Sénégalais et le programme de mise en place par l'ONUDI, ont des cibles précises et spécifiques.

▪ L'audit conseil et études qualité

Les cours d'audit et de conseil qualité que Métrologie SN propose, représentent le troisième domaine d'activité de l'entreprise. C'est le segment d'activité le plus concurrencé car les grandes écoles de la place dispensent aussi des cours d'audit et d'études qualité. Ils ont l'expérience en matière d'enseignement et des labels qui leur donnent un avantage sur Métrologie SN.

◆ **Clients**

Nous pouvons résumer dans un tableau le type de clients ciblés par Métrologie SN.

En considérant le critère produit/client dans la segmentation effectuée, nous faisons ressortir les domaines d'activités stratégiques de l'entreprise.

Tableau de classification des clients en fonction des domaines activités

Domaines d'activité stratégique	Produits	Types de clients
Étalonnage et essai des instruments de mesure.	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Débitmétrie</li> <li>◆ Pression</li> <li>◆ Pesage</li> <li>◆ Température</li> <li>◆ Dimensionnel</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Entreprises Industrielles</li> <li>◆ Entreprises Commerciales</li> </ul>
Formation en qualité et dans la profession de métrologie.	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Cours de métrologie</li> <li>◆ Cours de qualité</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Collectivités territoriales</li> </ul>
Audit conseil en qualité et études qualité	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Cours de qualité</li> <li>◆ Cours d'audit qualité</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Université</li> <li>◆ Écoles supérieures</li> <li>◆ Programme professionnel</li> </ul>

Il est nécessaire de présenter toutes les opportunités et menaces du secteur de la métrologie afin d'évaluer clairement les perspectives de ce secteur.

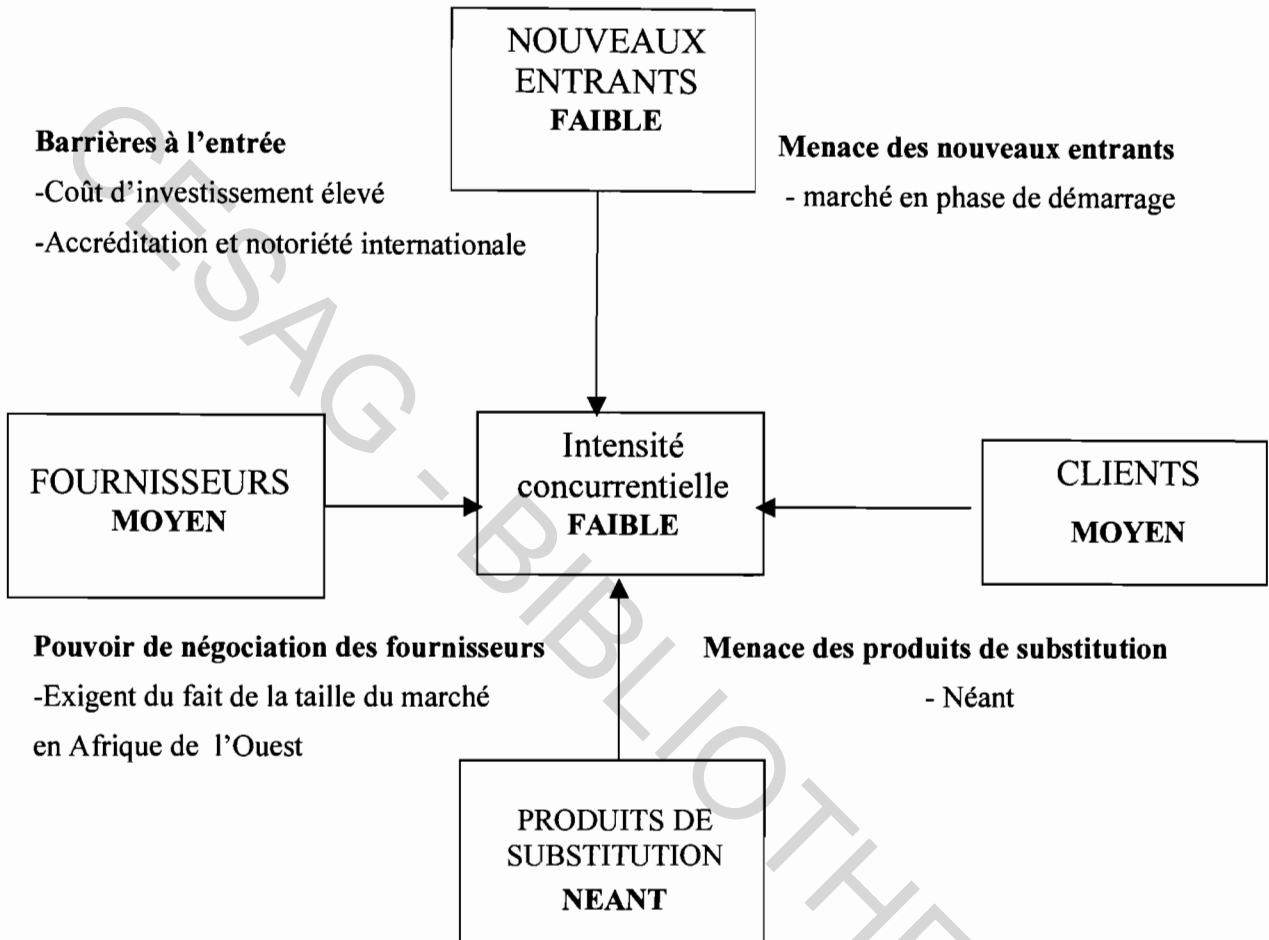
◆ **Tableau des opportunités et des menaces**

Menaces	Opportunités
Implantation de filiale de grands laboratoires de qualité et de certification étrangers.	Marché en phase de démarrage
	Faible intensité concurrentielle
	Changement du comportement des consommateurs
	Sensibilité et exigence des consommateurs vis à vis de la qualité.
	Mise en place de politique d'incitation à la recherche de la qualité des produits proposés dans la zone CEDEAO

Un modèle d'analyse du risque de crédit peut être utilisé pour affiner toutes les réflexions élaborées plus haut. Bien qu'il existe plusieurs modèles d'analyse du risque et de l'environnement externe seul, le modèle de Michael Porter nous semble le plus adapter.

## LES CINQ FORCES DE MICHAEL PORTER<sup>2</sup>

Le schéma de Michael Porter résume le diagnostic externe de l'entreprise. Il représente la position de l'entreprise vis à vis de la pression exercée par les forces du secteur dans lequel elle évolue. Il distingue cinq forces que sont les fournisseurs, les clients, les concurrents, les nouveaux entrants et les produits de substitution.



L'intensité concurrentielle du marché est faible. Le marché est encore en phase de démarrage lorsqu'on se réfère au nombre d'entreprises présentes. On peut à la rigueur le positionner en phase 1 de croissance. La structure du marché n'est donc pas encore définie ce qui implique que tout changement de positions concurrentielles des entreprises du secteur est possible. Cependant le coût important de capital que nécessite l'entrée sur le secteur est une barrière à l'entrée qui donne une large marge de manœuvre aux entreprises déjà présentes sur le secteur.

Michael Porter : Eminent professeur de l'Université d'Havard des Etats-Unis d'Amérique, auteur de l'avantage concurrentiel, InterEdition 1986

### 1-2-2 - le risque intrinsèque

Une entreprise déjà constituée ou à constituer contient de part son organisation, sa politique et ses stratégies de gestion, des éléments de risque de contrepartie. Il est donc important d'élaborer un diagnostic interne du projet afin de mettre à jour les éventuelles incohérences pouvant être la cause d'un risque de contrepartie.

#### ◆ **Structure et organisation**

Métrologie SN présente une organisation du type soleil. Comme la plupart des PME, les ressources humaines sont mobilisées autour du chef d'entreprise, initiateur du projet. Ce dernier compte travailler avec un effectif réduit de 3 personnes au démarrage de l'activité :

- 1 ingénieur avec un salaire annuelle de 6 900 000 XOF ;
- 1 technicien niveau maîtrise avec un salaire annuel de 4 560 000 XOF ;
- 1 assistante administrative avec un salaire annuel de 2 400 000 XOF.

Bien que l'entreprise soit spécialisée dans un domaine très technique, l'absence de compétence commerciale peut être un handicap d'autant plus que le renforcement de l'effectif prévu au cours de la deuxième année ne fait pas allusion à une compétence commerciale. Cette absence indique que tout l'aspect commercial de l'entreprise sera géré par le chef d'entreprise, en plus de ses responsabilités de coordination et de direction. Cette gestion centralisée, dont le projet fait l'objet nous conforte dans la description du type d'organisation effectuée plutôt.

*A la première année*, la masse salariale que constitue l'effectif des 3 personnes est de 13 860 000 de XOF. Ce qui représente 14.58% du Chiffre d'Affaire (voir annexe n°1) prévisionnel et une productivité de 5 francs pour un franc de salaire versée (chiffre d'affaire/valeur ajoutée.)

*A la deuxième année* un recrutement de 4 personnes est prévu. Il entraînera une progression +116% de la masse salariale soit 29 940 000 XOF. Ce montant représente 27.21% du Chiffre d'Affaire. Le niveau d'activité atteint n'est pas satisfaisant pour une telle évolution de la

masse salariale. La productivité a enregistré une baisse de 45.55%, elle est donc de 3 francs pour un franc de salaire versé (chiffre d'affaires/ valeur ajoutée.)

### Conclusion :

La gestion de Métrologie SN est centralisée. Le chef d'entreprise en est non seulement le coordinateur principal mais aussi occupe la fonction commerciale. Métrologie SN présente les caractéristiques d'une entreprise vouée à reposer sur la seule personne du chef d'entreprise. Une hausse de l'effectif est prévue au cours de deuxième année. Cette hausse serait brutale si elle était réalisée d'autant plus qu'elle contribuerait à fragiliser davantage le projet à cause du surcoût engendré.

#### ◆ **Action commerciale et marketing**

La future compagnie ne possède pas de service commercial encore moins marketing. L'analyse sectorielle effectuée, décrit l'importance de la communication sur l'image et la notoriété de l'entreprise. En effet, la structure actuelle de marché ainsi que l'activité elle-même, exigent une forte communication en vue d'atteindre le positionnement voulu par l'entreprise car le plus important à ce stade de cycle de vie du marché, est de construire des avantages compétitifs pour solidifier les positions et faire face aux nouveaux entrants.

Visiblement le chef d'entreprise compte se charger de cette mission. Son expérience et ses connaissances du domaine jouent en sa faveur néanmoins le poids du travail que constituent toutes les responsabilités qu'il s'est assigné, peut être un facteur de baisse de performance.

Les produits offerts par la future compagnie ont été segmentés en trois domaines d'activité stratégiques. Ce sont des produits nouveaux positionnés dans le cadre d'une stratégie de pénétration du marché. Certains produits comme ceux du domaine d'activité stratégique ou DAS 3 par exemple, sont des produits tactiques car leur présence dans le portefeuille produit vise à susciter une prise de conscience de l'importance de la qualité et de la normalisation chez futurs managers des grandes écoles qui sont des clients en devenir.



### Conclusion :

Le service marketing et commerciale ne figurent pas dans la structure organisationnelle de Métrologie SN. Pourtant leur présence est nécessaire pour mieux appréhender et verrouiller toute position concurrentielle sur le marché.

#### ◆ **Diagnostic financier**

C'est une analyse des coûts et de la gestion financière du projet. Le diagnostic financier détermine la rentabilité du projet, sa capacité à s'autofinancer et à faire face aux besoins de financement des charges de la future entreprise. Il permet aussi d'évaluer la profitabilité potentielle que représente le projet pour la banque et sa capacité à rembourser l'emprunt accordé.

L'évaluation de ce projet se fera selon deux hypothèses précises :

- Démarrage avec succès ;
- Démarrage en sous activité.

Les données seront extrapolées pour permettre l'analyse de la rentabilité dans un horizon long terme. Pour cela nous utiliserons le modèle de régression linéaire (voir annexes 1 à 6).

Le tableau d'évaluation (en millions de francs XOF) ci-dessous a été construit sur la base de la méthode des cash flow actualisés :

Tableau d'évaluation en période de sur-activité											
Année	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Chiffre d'affaires		95	110	121	140	155	169	184	199	214	229
Charges d'exploitation		26,90	29,90	31,90	36,00	38,00	41,03	43,86	46,69	49,52	52,35
Valeur ajoutée		68,10	80,10	89,10	104,00	117,00	128,17	140,34	152,51	164,68	176,85
Charges de personnel		13,86	29,94	31,32	32,76	34,27	35,85	37,51	39,24	41,05	42,94
EBE		54,24	50,16	57,78	71,24	82,73	92,32	102,83	113,27	123,63	133,91
Amortissements		23,30	23,30	23,30	12,80	12,80	12,80	12,80	12,80	12,80	12,80
Charges financières		15,75	13,50	11,25	9,00	6,75	4,50	2,25			
Résultat brut		15,19	13,36	23,23	49,44	63,18	75,02	87,78	100,47	110,83	121,11
Taxe		5,32	4,68	8,13	17,30	22,11	26,26	30,72	35,17	38,79	42,39
Résultat Net		9,87	8,68	15,10	32,13	41,06	48,76	57,06	65,31	72,04	78,72
Amortissements		23,30	23,30	23,30	12,80	12,80	12,80	12,80	12,80	12,80	12,80
Investissements	150										
Remboursement de la dette		21,43	21,43	21,43	21,43	21,43	21,43	21,43			
Variation du BFR			1,00	1,10	1,20	1,30	1,50	1,60	1,80	1,90	2,10
Cash Flow	-150	11,74	9,55	15,87	22,30	31,13	38,63	46,83	76,31	82,94	89,42
									<b>Valeur terminale</b>		1322,40
									<b>Valeur à l'année 10</b>		1411,82
Cash Flow actualisés	-150	10,67	7,89	11,92	15,22	19,31	21,78	24,00	35,55	35,12	543,33
Valeur du projet	724,80										
VAN	574,80										

Le projet a une valeur de 724.80 Millions de XOF en hypothèse de forte activité. La valeur actuelle nette est positive et est estimée à 574.80 Millions de XOF. Les résultats dégagés permettent d'assurer le service de la dette et l'autofinancement du projet.

Lorsqu'on considère l'hypothèse d'un démarrage en sous activité, le tableau de l'évaluation (en millions de XOF) du projet est le suivant :

Tableau d'évaluation en période de sous activité											
Année	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Chiffre d'Affaires		47,5	55	60,5	70	77,5	85	92	100	107	115
Charges d'exploitation		13,50	14,90	16,30	17,70	19,10	20,50	21,90	23,30	24,70	26,10
Valeur ajoutée		34,00	40,10	44,20	52,30	58,40	64,10	70,20	76,30	82,40	88,50
Charges de personnel		13,86	14,49	15,16	15,85	16,58	17,34	18,13	18,96	19,83	20,74
EBE		20,14	25,61	29,04	36,45	41,82	46,76	52,07	57,34	62,57	67,76
Amortissements		23,30	23,30	23,30	12,80	12,80	12,80	12,80	12,80	12,80	12,80
Charges financières		15,75	13,50	11,25	9,00	6,75	4,50	2,25			
Résultat brut		-18,91	-11,19	-5,51	14,65	22,27	29,46	37,02	44,54	49,77	54,96
Taxe		-6,62	-3,92	-1,93	5,13					5,77	19,24
Résultat Net		-18,91	-11,19	-5,51	14,65	22,27	29,46	37,02	44,54	44,00	35,72
Amortissements		23,30	23,30	23,30	12,80	12,80	12,80	12,80	12,80	12,80	12,80
Investissements	150										
Remboursement de la dette		21,43	21,43	21,43	21,43	21,43	21,43	21,43			
Variation du BFR			1,00	1,10	1,20	1,30	1,50	1,60	1,80	1,90	2,10
Cash Flow	-150	-17,04	-10,32	-4,74	4,82	12,34	19,33	26,79	55,54	54,90	46,42
									Valeur terminale		1322,40
									Valeur à l'année 10		1368,82
Cash Flow actualisés	-150	-15,49	-8,53	-3,56	3,29	7,66	10,90	13,73	25,87	23,24	526,78
Valeur du projet VAN	583,89										
	433,89										

En période de sous activité la valeur du projet est de 583.89 millions de XOF. A ce niveau d'activité, le projet a une rentabilité faible les 3 premières années. Cette faible rentabilité permet des économies d'impôts sur 7 ans environ. Dès la quatrième année, la rentabilité du projet s'améliore et décrit une forte croissance jusqu'à l'année 10.

La valeur actuelle nette est de 433.89 Millions de XOF.

### Conclusion :

Le projet est viable quelle que soit l'hypothèse que l'on considère. L'analyse avec la méthode des cash flow actualisés nous permet de déterminer sa valeur en hypothèse de forte activité qui est de 724 millions de XOF et sa valeur en hypothèse de sous activité qui est de 583.89 millions de XOF.

Cependant, le risque encouru par la banque reste élevé malgré les bonnes perspectives de rentabilité qu'offre le projet.

### 1-2-3 - Le Risque pays

Situé à l'Ouest de l'Afrique sur la façade de l'atlantique, le Sénégal s'étend sur plus de 196.000 Km<sup>2</sup>. C'est un pays à économie extravertie qui compte 10 millions d'habitants.

Il fait partie des pays les moins avancés selon le classement de la CNUCED<sup>2</sup> en raison de la faiblesse de son revenu par habitant qui est de 500\$. Il est classé 158<sup>ème</sup> sur 174 dans l'échelle de développement du capital humain du PNUD du fait de la dégradation continue de ses indicateurs socio-économiques.

Cependant, le Sénégal connaît une croissance économique solide avec une faible inflation de 3%. Le taux de croissance du PIB enregistré en 2001 a été de 5.7% contre 5.6% en 2000. Cette croissance a été ralentie en 2002 du fait de la conjoncture sous-régionale et internationale et de la baisse de la performance de l'agriculture.

Bien qu'il soit sous programme du FMI, le niveau actuel de croissance de l'économie sénégalaise, n'est pas suffisant pour faire régresser la pauvreté et répondre à la demande sociale.

Le Sénégal est membre de plusieurs organisations communautaires de l'Afrique de l'Ouest telles la CEDEAO et l'UMEOA. A ce titre, il est soumis aux exigences du pacte de convergence, de croissance, de stabilité et de solidarité de l'UEMOA. Il est aussi tenu de respecter les contraintes d'appartenance à la Zone Franc et à l'union économique.

#### ◆ **L'économie sénégalaise**

L'économie sénégalaise est dominée par le tourisme, l'agriculture et la pêche. L'industrie contribue aussi à la croissance. Les industries extractives sont les plus actives et rentables car elles ont enregistré une croissance de 10.9% en 2002. Les autres industries, sont principalement des industries de transformation de produits agro-alimentaires et de conditionnement de poissons.

---

<sup>2</sup> Source : WWW.IZF.net

L'économie sénégalaise est très dépendante de l'extérieur ce qui la rend vulnérable aux fluctuations des cours mondiaux. Il fait partie depuis 2000 d'une zone classée très instable du fait des crises politiques traversées par les pays de sa zone économique. Les transactions commerciales avec les autres pays membres de l'union économique sont devenues très complexes et incertaines. Pourtant, l'investissement évolue positivement et atteint un niveau de 21.1 % en 2002<sup>3</sup>.

#### ◆ Le climat politique

L'environnement politique fait parti des plus stables de la région de l'Afrique de l'Ouest selon les institutions internationales. La transparence dont il a fait montre au cours des dernières élections, a fait du Sénégal le pays le plus démocratique de l'union monétaire. Cependant, il existe comme partout ailleurs en Afrique des problèmes de bonne gouvernance.

#### ◆ Le climat social

Le Sénégal est un pays laïc à dominance musulmane. Il abrite plusieurs groupes ethniques et utilise deux langues officielles qui sont le Français et le Wolof. La paix sociale est maintenue par les autorités à travers l'observation des cérémonies religieuses de toutes les parties. L'Etat a aussi mis en place des politiques de décentralisation pour développer toutes les régions sénégalaises afin d'établir les bases de la justice et de l'intégration sociale.

Le Sénégal connaît une croissance satisfaisante avec une inflation de moins de 3%.

#### Conclusion :

Bien qu'il fasse partie d'une région instable le Sénégal conserve sa paix sociale et internationale. Il est classé aujourd'hui comme le pays le plus stable de l'Afrique de l'Ouest selon les institutions internationales et a des perspectives de croissance intéressantes. L'investissement est en croissance 21.1% en 2002 contre 18.9% en 2001 ce qui traduit la confiance accordée par les investisseurs.

---

<sup>3</sup> Source : [www.izf.net](http://www.izf.net)

### 1-3 - LES PROBLEMES LIES AU FINANCEMENT DE PROJETS

Les problèmes liés au financement des projets sont de plusieurs ordres. Un financement de projet peut comporter des limites de part sa structure, comme il peut être soumis à des facteurs exogènes néfastes contre lesquels les banques subsahariennes ne peuvent pas se prémunir par défaut de moyens adéquats de couverture. Néanmoins, elles essaient, à travers la prise de garanties, de limiter les risques issus du financement de projets. Mais à ce niveau, elles sont une fois de plus exposées aux problèmes de réalisation des garanties en cas de défaillance du client.

#### ◆ Les problèmes liés à la structure du financement

La structure normale d'un financement est composée d'un apport personnel des actionnaires de 25% minimum, cependant cette participation peut aller jusqu'à 50% du financement total. Une fois ce pourcentage atteint les institutions et les établissements financiers peuvent se permettre d'apporter le financement complémentaire. Lorsque ce seuil des 25% n'est pas atteint, le risque inhérent au financement de projet est plus élevé.

Pour la plupart, l'apport personnel de 25% n'est pas réalisé par les promoteurs de projet. Le projet que nous analysons en est un exemple. L'apport personnel effectué par le chef de projet, unique actionnaire, est de 21.05%.

Même si les garanties proposées sont intéressantes, exiger une contribution d'un minimum de 25% établirait les bases d'une meilleure gestion du projet.

#### ◆ Les problèmes liés aux garanties

Les garanties prises dans le cadre d'un financement de projet sont de toute nature. Cependant elles sont généralement constituées de sûretés réelles et de cautionnement. Les hypothèques, le nantissement de matériel et les assurances décès sont les plus utilisées dans la catégorie sûretés réelles.

En cas d'insolvabilité, il est difficile pour la banque de réaliser les garanties prises. La première raison est culturelle, car la culture africaine perçoit mal l'acquisition d'un bien issu

d'une vente aux enchères. La seconde résulte du fait que les banques n'ont pas pour priorité l'exploitation des garanties prises parce qu'elles représentent tout simplement un moyen de pression.

Par ailleurs, certains biens pris en garantie ne sont pas facilement cessibles. Soit parce qu'ils appartiennent à un domaine d'activité spécialisé, soit parce qu'ils sont issus de marchés en déprime .

Dans tous les cas, les banques se retrouvent face à une dépréciation de la créance en cas de défaillance et dans l'obligation de pourvoir aux exigences des épargnants.

On en conclut donc qu'une simple prise de garantie n'est pas suffisante même si sa fonction première est de dissuader tout client douteux.

#### ◆ **Les problèmes liés aux facteurs exogènes**

L'environnement économique, social et politique en Afrique subsaharienne est très instable. En effet, en Afrique, on n'est jamais sûr des prévisions que l'on effectue. Tout peut basculer du jour au lendemain et il est très difficile de se couvrir contre les risques de guerres, de rebellions et de dévaluation.

Les sociétés d'assurances, bien qu'elles proposent des services de couverture, sont averses à l'incertitude et au risque. Les produits proposés par les maisons d'assurances présentes en Afrique subsaharienne sont des produits de couverture de risque minimum : sur les personnes, les biens et une certaine catégorie d'entreprises. Pour des risques plus importants, elles se réfèrent à leurs maisons mères, établies en Europe, pour la plupart.

#### ◆ **Les problèmes issus de l'état actuel du marché financier**

L'état embryonnaire du marché financier et du marché interbancaire ne permet pas l'utilisation de produits de couverture et de gestion de risque. Les opérations de titrisation et autres instruments financiers qui permettent de diversifier et de transférer le risque ne peuvent être disponibles sur le marché financier car la taille et la profondeur ne sont pas adéquates à leurs utilisations. L'état actuel du marché financier constitue un véritable manque à gagner pour les banques et un frein à l'évolution des pratiques financières.

### Conclusion :

Vu ces multiples problèmes rencontrés lors des financements de projet, la réticence que manifeste les banques s'explique. Ces problèmes à la fois internes et externes sont très délicats et difficiles à gérer. Les voies et moyens disponibles pour la couverture et le transfert des risques associés au financement à long terme de projets sont donc généralement, très limités.

## **II- LE RISQUE CREDIT LIE AUX OPERATIONS DE RESTRUCTURATION**

Les acquisitions et les fusions sont des transactions financières qui s'accompagnent souvent de restructurations. Restructurer une entreprise c'est la réorganiser pour en tirer un profit maximum.

Les restructurations peuvent aussi intervenir dans le cadre du redressement des entreprises en difficulté, ou dans la mise en œuvre d'une politique de croissance.

Dans tous les cas, il existe deux types de restructurations :

- La restructuration financière qui consiste à réorganiser, spécifiquement, la structure du capital ou de façon générale la structure financière de l'entreprise.
- La restructuration opérationnelle qui est une réorganisation des ressources humaines et des techniques de production et de fabrication.

La situation et la santé financière de l'entreprise déterminent le type de restructuration à effectuer. Cependant, il n'est pas exclu que ces deux types soient nécessaires et utilisés simultanément. Dans le cas d'une opération d'acquisition, les deux types de restructurations sont mis en œuvre. Mais seule la restructuration financière sera analysée dans la présente étude.



## 2-1 - LE CAS D'UNE ACQUISITION

L'acquisition d'une entreprise est la reprise de l'activité de cette dernière par une autre. Une entreprise peut être rachetée suite à une baisse de la rentabilité et de la performance, ou dans une optique de croissance externe initiée par celle qui rachète. Le financement d'une telle opération est très coûteux et nécessite la mobilisation de toutes les ressources, qu'elles soient humaines et financières, du repreneur sur une période plus ou moins longue.

C'est pourquoi déterminer le coût de revient d'une acquisition est un exercice complexe car il faut trouver la valeur réelle de l'entreprise à acheter, réaliser le « mariage » des deux entités afin de définir la nouvelle valeur de l'entreprise. Les différentes opérations à mettre en place expriment l'intensité du risque qui existe dans la réalisation d'une acquisition.

Les acquisitions sont des opérations financières qui ne sont pas fréquentes en Afrique de l'Ouest. Elles comportent beaucoup de risque et exigent un financement substantiel.

Les privatisations peuvent être comptées au nombre des acquisitions, mais elles restent des cas particuliers, d'une part parce que ces compagnies qui appartiennent à l'Etat sont rachetées par des investisseurs étrangers pour la plupart, et d'autre part parce que des clauses et mesures particulières d'accompagnement sont jointes au contrat pour minimiser le risque pris par ces investisseurs.

Le second volet de notre analyse du risque crédit, consistera à établir un canevas de la démarche à suivre par un banquier, pour analyser le risque de crédit inhérent au financement d'une acquisition.

Par ailleurs, les problèmes que pose ce type de financement à long terme seront soulevés au cours de cette seconde section.

## 2-2 - ANALYSE ET EVALUATION DU RISQUE CREDIT

### ◆ L'objectif du repreneur

L'objectif d'un repreneur qui entreprend une acquisition, définit les motivations qui le mènent à réaliser cette opération. Cet objectif guide donc l'évaluation de l'entreprise à acquérir et détermine la stratégie du repreneur dans la sélection des risques à prendre.

L'objectif poursuivi par le repreneur, nous oriente non seulement sur le devenir de l'entité qu'il acquiert mais aussi sur les réorganisations à effectuer pour maximiser le profit.

Plusieurs raisons peuvent conduire à une acquisition, cependant les principales sont :

- la croissance en vue d'augmenter ses parts de marché et son réseau de distribution ;
- l'acquisition d'un savoir-faire qui peut porter sur les techniques de productions ou les techniques de commercialisation ;
- la maîtrise de la filière, en amont pour faciliter les approvisionnements ou, en aval pour une meilleure distribution des produits ;
- la diversification pour assurer la pérennité d'une entreprise à fort potentiel financier évoluant sur un marché en déclin.

Il est évident que les restructurations à mettre place dans le cas d'une acquisition dont l'objectif est la croissance seront différentes, de celles dont l'objectif est l'acquisition d'un savoir-faire. Le risque associé à ces opérations n'aura donc pas la même ampleur.

### ◆ Evaluation de l'entreprise et analyse du risque

L'évaluation de l'entreprise suppose la détermination du prix et l'appréciation de son niveau d'endettement. L'évaluation est faite sur la base de données comptables et financières des cinq derniers exercices. Il est tout aussi important de tenir compte des données sectorielles et macroéconomiques pour mieux appréhender et positionner les performances réalisées dans leur contexte.

Plusieurs méthodes permettent l'évaluation d'une entreprise. Trois grandes tendances sont néanmoins identifiées. Elles sont fondées sur :

- la rentabilité future de l'entreprise (Free Cash flow) ;
- les dividendes et la valeur boursière de l'entreprise (Gordon Shapiro, Irving Fisher) ;
- les valeurs comptables (GoodWill, Actif Net Corrigé) .

Les méthodes d'évaluation qui conviennent le mieux à l'Afrique Subsaharienne sont celles qui sont fondées sur la rentabilité future de l'entreprise et sur les valeurs comptables. Toutefois, chacune de ces méthodes doit être utilisée en fonction des cas et des données disponibles. Par ailleurs, il est nécessaire d'utiliser au moins deux méthodes pour définir une tranche de valeur dans laquelle doit s'inscrire le coût de l'acquisition à financer.

- La méthode fondée sur la rentabilité future de l'entreprise : Free Cash Flow

La méthode d'évaluation fondée sur l'actualisation des flux futurs, prend comme flux non pas les bénéfices, mais les cash flow dégagés par la société. Ils sont censés représenter avec plus de réalisme les flux financiers qui vont être réinjectés dans la société.

La méthode d'évaluation fondée sur l'actualisation des cash flow disponibles, ou free cash flow, valorise les performances financières futures de l'entreprise et donne sa valeur en fonction de ses potentialités. En effet, dans cette approche actuarielle, la valeur de l'entreprise sera égale à la somme actualisée des flux disponibles dégagés par l'exploitation courante.

Ces flux disponibles sont déterminés à partir des excédents nets de trésorerie annuels après financement des investissements d'exploitation et de distribution. La valeur résiduelle est calculée par une capitalisation à l'infini de la croissance du dernier flux disponible.

La formule de valorisation selon l'approche des flux disponibles est donc la suivante :

$$V = \sum_{i=1}^p \frac{FCF_i}{(1+t)^i} + \frac{FCF_n}{(1+t)^n}$$

i = 1

Avec :

- FCF  $i$  le cash flow disponible de l'année 1 ;
- $t$  le taux d'actualisation risqué ;
- FCF  $n$  le cash flow disponible de l'année  $n$ .

Le free cash flow (FCF) peut s'apprécier à partir de l'excédent brut d'exploitation (EBE). Il se calcule alors de la façon suivante :

$$\text{FCF} = \text{Excédent Brut d'Exploitation}$$

- variation du besoin en fond de roulement (BFR)
- investissements d'exploitation
- + /- frais financiers nets
- dividendes distribués
- impôts

Le free cash flow peut également s'apprécier à partir du résultat ou du bénéfice net. Il se calcule alors de la façon suivante :

$$\text{FCF} = \text{Bénéfice Net}$$

- + amortissements et provisions
- + / - éléments exceptionnels
- variation du BFR
- dividendes distribués
- investissements d'exploitation

Le cash flow disponible de l'année  $n$  est déterminé selon une approche classique de capitalisation du flux (FCF  $p$ ) de la dernière année :

$$\text{FCF } n = \frac{\text{FCF } p}{t - g}$$

Avec :

- $t$  le taux d'actualisation risqué ;
- $g$  le taux de croissance à l'infini du FCF.

Le principal avantage de cette méthode est sa simplicité. En effet, la méthode de l'actualisation des « free cash flow » permet à partir de calculs simples, d'aboutir à une valorisation tenant compte des performances financières futures de l'entreprise.

Toutefois, elle est critiquable sur au moins trois points :

- ✓ **dans sa valorisation**, compte tenu de la valeur déterminante de FCF  $n$  pour un horizon de prévisions  $n$  limité aux capacités d'anticipation des analystes financiers ;
- ✓ **dans son principe**, quand la société étudiée est en période de FCF négatifs liés par exemple à une séquence d'investissements d'exploitation important. Il faut alors raisonner sur des projections de FCF potentiels ;
- ✓ **dans sa sûreté** enfin, en apportant une lecture plus précise des paramètres de cette évaluation.

- La méthode fondée sur l'actif net corrigé

Elle consiste à déterminer la valeur patrimoniale de l'entreprise à partir du bilan comptable. Le bilan comptable, utilisé pour cette évaluation est celui établi après affectation et répartition du résultat. Généralement certaines corrections, dites retraitements, sont effectuées dans le souci de donner une image plus juste et fidèle de la valeur de l'entreprise.

$$\text{Actif net comptable corrigé} = \text{Valeur réelle de l'actif} - \text{Dettes et provisions pour risque et charges}$$

$$\text{Avec valeur réelle de l'actif} = \text{Actif net comptable} \pm \text{Retraitements}$$

Les principaux retraitements effectués sont :

- l'élimination de l'actif fictif que constituent les frais d'établissement, les frais de recherche et développement, les charges à répartir et primes de remboursement ;
- le traitement des écarts de conversion : les écarts de conversion sont compensés par une provision pour perte de change en cas d'écart de conversion actif, ou ajoutés à l'actif net dans le cas contraire ;
- la rectification des autres postes de l'actif au profit de la valeur vénale ;
- la prise en compte de fiscalité différée : l'impôt différé correspondant aux postes du passif: provisions pour hausse des prix, amortissements dérogatoires, subventions d'investissement, constituent une dette d'impôt sur le bénéfice. Il doit donc être déduit de l'actif net. Par ailleurs, l'économie d'impôt contenu dans le bilan du fait des actifs

fictifs amortissables, sont des créances d'impôts qui viennent augmenter la valeur l'actif net.

- la répartition et les différents ajustements du résultat

Une fois l'actif net corrigé calculé, on détermine la valeur mathématique des actions :

$$\text{Valeur mathématique de l'action} = \frac{\text{Actif Net Comptable Corrigé}}{\text{Nombre d'actions}}$$

Cette méthode est souvent utilisée en raison de sa simplicité. Elle a l'avantage de prendre en compte des données faciles à obtenir. Cependant, elle est uniquement basée sur le passé et ne tient pas compte d'autres facteurs exogènes de l'entreprise.

#### ◆ Analyse du risque

Lorsqu'on achète une compagnie, on acquiert aussi ses dettes et les contraintes qui y sont attachées. Il faut donc analyser le risque couru du fait de l'endettement de l'entreprise que l'on achète et celui inhérent à la réalisation de l'objectif défini car c'est la nouvelle entité qui permettra le remboursement du financement reçu.

L'analyse de l'endettement de l'entreprise achetée et celle du risque associé à la consolidation est possible à travers le calcul et l'interprétation des ratios. Il en existe plusieurs sortes ; cependant notre intérêt se porte sur ceux qui permettent l'analyse de la structure financière, de la solvabilité et de la rentabilité.

La proportion de la masse salariale par rapport aux charges totales de l'entreprise et la productivité conséquente doivent être analysés pour éviter tout surcoût en cas d'accumulation d'arriérés de salaires ou autres dettes liées à ce poste.

- Les ratios de structure financière

$$\text{Le ratio de couverture du BFR} = \frac{\text{Fonds de roulement}}{\text{Besoin en fond de roulement}}$$

$$\text{Le ratio de liquidité immédiate} = \frac{\text{Disponibles + Créance clients}}{\text{Passif circulant}}$$

Il permet d'apprécier la dépendance de l'entreprise vis à vis des fournisseurs et le processus de financement de l'activité.

▪ Les ratios de solvabilité

$$\text{Le ratio de couverture} = \frac{\text{Résultat Net + Charges non décaissables}}{\text{Dettes totales}}$$

Il détermine la capacité de l'entreprise à faire face à ses dettes, sa capacité à rembourser ses créances du seul fait de potentiel de cash disponible.

$$\text{Le ratio d'autonomie financière} = \frac{\text{Total dettes}}{\text{Capitaux propres}}$$

Il détermine le degré d'autonomie de l'entreprise. Ce ratio décrit aussi le niveau d'endettement et d'implication des actionnaires dans l'entreprise. Il permet enfin d'évaluer le risque que représente l'entreprise pour d'éventuels créanciers car plus ce ratio est élevé plus grand est le risque couru.

▪ Les ratios de rentabilité

$$\text{Le ratio rendement des capitaux propres} = \frac{\text{Résultat Net}}{\text{Capitaux propres}}$$

Il détermine le taux de rendement de l'entreprise par rapport aux capitaux propres investis. Il est recommandé de le comparer au taux de rendement des entreprises du même secteur d'activité pour une meilleure appréciation.

$$\text{Le ratio de rentabilité de l'activité} = \frac{\text{Résultat d'exploitation Net}}{\text{Chiffre d'affaires}}$$

Il détermine le résultat obtenu pour 1 franc de chiffre d'affaires réalisé. Il décrit la rentabilité réelle de l'activité, le niveau des charges de l'entreprise et la performance de l'entreprise du seul fait de son activité.

▪ Les ratios de productivité et de charges salariales

$$\text{Le ratio valeur ajoutée sur effectif} = \frac{\text{Valeur ajoutée}}{\text{Effectif du personnel}}$$

Il permet d'apprécier la contribution de chaque employé à la création de valeur ajoutée donc à la richesse de l'entreprise.

$$\text{Le ratio Charges de personnel sur valeur ajoutée} = \frac{\text{Charges de personnel}}{\text{Valeur ajoutée}}$$

Il permet d'apprécier la part de la richesse créée par l'entreprise qui revient aux employés.

◆ **Consolidation**

La consolidation des états financiers et des ressources des deux compagnies est la phase au cours de laquelle sont mises en oeuvre les restructurations. Cette étape consiste à extraire de l'entreprise rachetée tout élément nécessaire à la réalisation de l'objectif du repreneur. Les éléments extraits seront ensuite incorporés dans le patrimoine du repreneur pour exploitation, les autres non indispensables seront cédés ou éjectés c'est à dire sortis du patrimoine de l'entreprise.

Les restructurations à effectuer au sein de la nouvelle entité touchent à la fois aux immobilisations et au personnel. Cependant, des changements sont susceptibles d'intervenir aussi bien dans la structure du capital du repreneur que dans son organisation financière.



Tous ces bouleversements génèrent des coûts et ont un impact sur la gestion de la nouvelle entité issue de la consolidation.

◆ **Le coût des restructurations**

▪ Le personnel à licencier :

Lorsque la consolidation se met en place, le repreneur hérite des effectifs de l'entreprise qu'il acquiert. S'il se retrouve face à une charge salariale et à un effectif importants, un licenciement du personnel s'impose. Ce licenciement permettra de réduire les coûts et d'ajuster l'effectif en fonction du besoin de compétence que présente la nouvelle entité.

Cependant, le licenciement coûte cher et va davantage accroître le besoin de financement du repreneur. Il est donc important d'évaluer le nombre potentiel de départs afin d'apprécier correctement le risque associé au financement de cette acquisition.

▪ La gestion de l'endettement :

L'acquisition d'une entreprise implique aussi l'acquisition des dettes. La consolidation rend effective l'engagement du repreneur à faire face aux créanciers de l'entreprise acquise. Il est donc important d'exiger le plan d'amortissement des créances achetées, afin d'évaluer la capacité de la nouvelle entité à respecter ces engagements.

Par ailleurs l'estimation de l'économie d'impôt issue de l'acquisition doit être faite pour appréhender les avantages de l'opération.

▪ L'inventaire du matériel :

L'inventaire du matériel que le repreneur conserve doit être fait, afin d'en estimer la durée de vie et d'évaluer le coût d'une éventuelle remise en état.

#### ◆ **Analyse du risque associé à la nouvelle entité**

##### ▪ Le risque intrinsèque

Une fois le coût des restructurations déterminé, une analyse complète de la nouvelle entité est nécessaire. En effet, il faut déterminer la nouvelle valeur de l'entreprise en utilisant les méthodes énoncées précédemment et évaluer le risque intrinsèque qu'elle comporte. Il ne faut pas négliger le risque que peuvent générer les facteurs qualitatifs comme l'intégration à l'esprit et la culture d'entreprise, car les frustrations peuvent naître au cours du transfert de compétences.

##### ▪ Le risque sectoriel

L'analyse du risque sectoriel concerne l'appréciation de la nouvelle entité par son environnement. En effet, parce qu'une entreprise est influencée par les forces présentes dans son secteur d'activité, il est important de déterminer, après l'acquisition, la situation et le positionnement du repreneur vis à vis de ses concurrents et autres entreprises du secteur.

Tout changement de comportement et de perception peut être un frein à la réalisation des objectifs de rentabilité.

##### ▪ Le risque pays

Il n'est pas à négliger car le climat social, politique et économique doit être pris en compte pour l'octroi d'un financement de ce type. Vu le délai de récupération pour la plus part de ces opérations, il est important de pouvoir avoir une estimation claire du risque pays afin d'éviter un cas d'insolvabilité du repreneur.

## 2-3 - LES PROBLEMES LIES AU FINANCEMENT

### D'UNE ACQUISITION

#### ◆ **Authenticité et véracité des états financiers**

Les chefs d'entreprises possèdent plusieurs états financiers qu'ils présentent en fonction de leurs interlocuteurs. Les notions de transparence et d'information sont donc des concepts

théoriques, confrontés, aux conflits d'intérêts de l'entreprise et des dirigeants dans leur mise en œuvre. Le chef d'entreprise délivre les informations, en fonction de la position défendue et des intérêts qui sont en jeux. Les informations concernant la tenue et l'état réel des comptes de la compagnie sont donc à extraire non seulement des états financiers présentés mais aussi des visites et études à mener sur place.

Il est donc difficile d'appréhender les pièges d'endettement dissimulés lors d'une opération cession d'entreprise. Surtout lorsque les experts comptables chargés de la surveillance et du contrôle de gestion sont les mêmes qui établissent le rapport d'activité et de commissariat au compte. Même s'il est exigé de fournir des comptes certifiés, les états financiers peuvent ne pas refléter la juste et fidèle valeur de l'entreprise, parce que les dirigeants restent les seuls maîtres de l'information.

Tous ces facteurs amplifient le risque et expriment le niveau de risque encouru par le repreneur. Ils expliquent par ailleurs le comportement des banques, qui parce que plus externes, sont confrontées à un risque plus énorme.

#### ◆ le risque pays

Le risque pays est un des principaux facteurs qui défavorise ce type de financement en Afrique subsaharienne. En effet, la stabilité politique et économique sont des éléments déterminants lors d'une acquisition.

Les acquisitions et les restructurations qui y sont attachées, sont des opérations qui ont un délai de récupération très long. Pendant l'acquisition et toute la période de restructuration, le repreneur est affaibli et a une santé financière fragilisée. Il dégage généralement, des marges faibles et peut être forcé de déclarer faillite au moindre trouble politique, sociale ou économique. Les prévisions et les perspectives de rentabilité peuvent être très facilement remises en cause.

Il est donc important pour une banque d'avoir des informations assez exactes et sûres en ce qui concerne le pays dans lequel a lieu l'opération d'acquisition qu'elle finance pour éviter une défaillance quelconque.

### ◆ Insuffisances des garanties

Malgré les limites que présentent les garanties, elles sont le moyen immédiat, sûr et rapide de gestion de risque pour les banques. Mais face au temps mis pour la conception et la réalisation d'une acquisition, elles demeurent insuffisantes pour couvrir et gérer le risque associé à ce type de financement.

Il est donc très difficile pour une banque, d'atteindre un niveau de couverture total du risque surtout lorsque qu'ils existent d'autres facteurs non maîtrisés comme le risque pays, le comportement du marché et des ressources acquises.

### ◆ Moyen limité d'appréciation du risque

Les banques, bien qu'elles soient parties prenantes dans la réalisation d'acquisition, sont une entité externe à l'opération. La vision qu'elles ont du risque auquel elles s'exposent en finançant de telles opérations est assez limitée, surtout lorsque l'état du système d'information ne leur permet pas d'obtenir une plage de données suffisamment récentes et fiables pour mener leurs propres analyses.

Les banques de données existantes sont encore en phase de création, le système informatique est récent et la majorité des informations disponibles sont des données archivées depuis de longues années.

Les rapports timides entre des participants du marché interbancaire freinent aussi l'échange de l'information et fait du manque d'informations un handicap qui défavorise le financement des acquisitions, car il est impossible pour une banque de prendre des risques dont elle ignore la teneur.

### ◆ Caractère imprévisible de ce genre d'opération

Les opérations d'acquisitions peuvent avoir des effets néfastes sur le plan relationnel.

En effet, il est possible que les fournisseurs et les clients changent de comportement et d'attitudes vis à vis de la nouvelle entité issue de l'acquisition. Les délais de paiement et de livraison peuvent être redéfinis par les fournisseurs s'ils perdent confiance dans leur nouveau

partenaire. Ils peuvent devenir plus exigeants en terme de délais de paiement et revoir certaines priorités de livraison. Dans ces conditions, la gestion l'activité d'exploitation sera tendue offrant ainsi de faibles marges de manœuvre.

Les clients quant à eux peuvent rester perplexes et réticents par rapport à la nouvelle image associée au repreneur. Ce comportement conduit à s'orienter vers les concurrents, réduisant ainsi les parts de marché et la rentabilité du repreneur.

Par ailleurs, les fournisseurs de l'entreprise rachetée peuvent aussi constituer un blocage à la réussite de l'acquisition, parce qu'ils ne sont pas tenus de conserver les mêmes relations avec le repreneur.

D'autres facteurs humains internes à l'entreprise, peuvent contribuer à l'échec d'une acquisition. Le changement de cadre et d'esprit d'entreprise par exemple, constituent des éléments capables d'influer sur la productivité du nouveau personnel.

Tous ces aspects humains, donc imprévisibles rendent complexe les opérations d'acquisitions car il est difficile de prévoir et de canaliser le comportement et les attitudes humaines.

*DEUXIEME PARTIE :*  
*LES PROBLEMES STRUCTURELS*  
*ET L'EVOLUTION DES*  
*PRATIQUES FINANCIERES*

## I - LES PROBLEMES STRUCTURELS

### 1-1 - l'état embryonnaire du marché de l'Afrique de l'Ouest

Le système financier de l'Afrique de l'Ouest, présente depuis l'indépendance les caractéristiques d'un système propre aux économies d'endettement. Ce système est particulier parce qu'il possède un seul compartiment.

En effet, les banques et autres établissements de crédit constituent la seule interface entre la demande et l'offre de capitaux.

Le marché financier est longtemps resté inactif en matière d'intermédiation financière, bien qu'il existait des places financières telle que la bourse d'Abidjan. Depuis quelque temps, des décisions sont prises pour dynamiser et rendre opérationnel ce compartiment du système financier Ouest africain.

#### 1-1-1 - La création du marché

La mise en place d'un Marché Financier organisé, a été prévue par le traité du 14 novembre 1973 constituant l'Union Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), regroupant au départ sept (7) Pays (Bénin, Burkina-Faso, Côte d'Ivoire, Mali, Niger, Sénégal, Togo). L'Union s'est récemment enrichie avec l'adhésion d'un huitième Pays (Guinée-Bissau).

En 1991, les autorités monétaires ont entamé des réflexions en vue de la mise en place d'un marché financier unique et efficace pour l'ensemble des Pays de l'Union. En effet, la libéralisation de plus en plus poussée des économies de la zone Monétaire Ouest Africaine exigeait une adaptation des mécanismes de régulation de l'économie, notamment le recours aux instruments indirects de gestion de la monnaie et de mobilisation de l'épargne.

En outre, la création d'un espace financier commun à l'ensemble des pays de la sous région de l'UEMOA apparaissait comme un moyen de renforcer l'intégration régionale pour un développement des échanges commerciaux entre les pays membres.

Dès lors, au-delà des divers chantiers d'intégration dans la zone – assurances, prévoyance sociale, droit des affaires – l'existence d'une Banque Centrale commune (BCEAO), d'une Commission Bancaire commune, et désormais d'un marché financier commun, paraissait l'option appropriée sans minimiser la dimension symbolique qu'elle confère au projet et les économies d'échelle.

A partir de cette date, plusieurs expertises ont été utilisées, notamment celles de la France, des Etats Unis d'Amérique, du Canada, de la Banque Mondiale pour réaliser la phase conceptuelle du projet.

Aussi, le Conseil des Ministres de l'Union a-t-il décidé en décembre 1993 de la création d'un Marché Financier Régional et donné à cet effet mandat à la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) de conduire le projet.

Le marché financier Ouest africain a donc été créé en 1993, mais ce n'est qu'en 1998 qu'il a été finalisé et est devenu opérationnel.

#### 1-1-2- Le marché financier Ouest africain

Les structures du Marché Financier Régional sont classées en deux grands ensembles, à savoir:

- Un pôle public, constitué du Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF), qui représente l'intérêt général et garantit la sécurité du marché. ;
- Un pôle privé, composé de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) et du Dépositaire Central / Banque de Règlement (DC / BR) qui sont statutairement des sociétés privées, mais qui sont investies d'une mission de service public.

Ces structures ont pour mission principale le renforcement de l'intégration des économies des Etats membres et l'accompagnement de la politique économique libérale amorcée dans la zone.



Quant au Marché Financier Régional, il s'est fixé trois objectifs :

- le relèvement du taux d'épargne, grâce à la diversification des produits financiers susceptibles de créer les conditions pour la mobilisation accrue de l'épargne intérieure et de capitaux extérieurs ;
- le renforcement de la structure financière des entreprises qui pourront mobiliser des capitaux à long terme ;
- la réduction des coûts d'intermédiation financière par la mise en relation directe des offres et demandes de capitaux.

### 1-1-3 - La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) est une société anonyme au capital de deux milliards neuf cent quatre millions trois cent mille (2.904.300.000) francs FCA dont 13,50% proviennent des Etats de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), le reste étant réparti entre les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI), les Chambres de Commerce et d'Industrie, les Institutions sous-régionales et d'autres personnes morales ou entreprises privées de l'UEMOA.

La BRVM a en charge l'organisation du marché boursier et la diffusion des informations boursières. Pour cela, elle garantit les opérations suivantes :

- l'inscription des titres à la cote de la Bourse ;
- la publication des cours et des informations boursières ;
- la promotion et le développement du marché des valeurs mobilières.

La Bourse Régionale est représentée dans chaque Etat membre de l'Union par une Antenne Nationale de la Bourse qui assure les relations publiques de la Bourse Régionale et du Dépositaire Central / Banque de Règlement avec les tiers sur le plan national, diffuse les informations du marché et assiste les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation et les autres intervenants du marché tout en organisant la promotion locale du Marché Financier Régional.

La BRVM est un marché au comptant, centralisé et dirigé par les ordres. Elle est passée de trois séances de cotation par semaine à une cotation en continue. Elle est dotée d'un système électronique et dispose d'un réseau internet qui permet aux Sociétés de Gestion et

d'Intermédiation (SGI) de transmettre les ordres de bourse des différents pays de l'Union vers le site central situé à Abidjan.

La BRVM dispose pour le moment de deux (2) compartiments pour les actions et d'un (1) compartiment pour les obligations.

- le premier compartiment des actions est réservé aux sociétés justifiant d'au moins cinq (5) comptes annuels certifiés, d'une capitalisation boursière de plus de cinq cents millions (500.000.000) francs CFA et d'une part de capital diffusé dans le public d'au moins 20% ;
- le second compartiment des actions est accessible aux sociétés de taille moyenne présentant une capitalisation boursière d'au moins deux cents millions (200.000.000) francs CFA ainsi que deux (2) années de comptes certifiés, et s'engageant à diffuser au moins 20% de leur capital dans le public dans un délai de deux (2) ans, ou 15% en cas d'introduction par augmentation de capital ;
- le compartiment obligataire est accessible aux emprunts obligataires dont le nombre total de titres à l'émission est supérieur à vingt cinq mille (25.000) et le montant nominal de l'émission au moins égal à cinq cents millions (500.000.000) francs CFA.

Les opérations d'achat livraison sont garanties par le Dépositaire Central / Banque de Règlement (*DC / BR*). C'est une Société Anonyme (*distincte de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières*) avec un capital d'un milliard quatre cent quatre vingt un millions cinq cent cinquante deux mille cinq cents (1.481.552.500) francs CFA dont 13,50% proviennent des Etats de l'UEMOA, le reste étant réparti entre les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI), les Chambres de Commerce et d'Industrie, les Institutions sous-régionales et d'autres personnes morales ou sociétés privées de l'UEMOA.

Le DC / BR est chargé de la Conservation et de la Circulation des valeurs mobilières. Il agit aussi bien pour le compte des émetteurs que celui des Intermédiaires financiers agréés par le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers. Il fait office de Banque de Règlement et peut détenir des encaisses des négociateurs (*comptes espèces*).

La fonction de Banque de Règlement est déléguée à une banque commerciale parce qu'elle assure les missions suivantes:

- la centralisation de la conservation des comptes titres pour le compte de ses adhérents;
- le dénouement des opérations de bourse, en organisant pour chaque Société de Gestion et d'Intermédiation (*SGI*), la compensation valeur par valeur entre les titres achetés et vendus ; le règlement des soldes résultant des compensations relatives aux opérations de marché et le paiement des produits (*intérêts, dividendes*) attachés à la détention des valeurs mobilières;
- la mise en œuvre du fonds de garantie du marché en cas de défaillance d'un intervenant.

Le marché financier de la zone UEMOA est doté à priori de toutes les infrastructures nécessaires pour réussir à mobiliser l'épargne et répondre aux besoins de financement long terme. Malgré tout, sa profondeur actuelle ne lui permet pas d'atteindre les objectifs qu'elle s'est fixée, ni de favoriser l'évolution des instruments financiers et de gestion du risque.

En effet, l'indice boursier de ce marché est composé de dix entreprises, pour un ensemble de 32 entreprises représentées. Seules, les dix de l'indice, sont les plus actifs.

Le marché financier est limité d'une part à cause du comportement des entreprises et d'autre part parce que les banques ne jouent pas leur rôle dans le processus de mise en place du marché.

## **1-2 - LES LIMITES DU MARCHE FINANCIER DE L'AFRIQUE DE L'OUEST**

### **1-2-1 - Le comportement des entreprises**

Les entreprises cotées sur le marché financier de l'Afrique de l'ouest sont au nombre de 32. Cet ensemble est composé en majorité d'entreprises ivoiriennes car la Bourse Régionale (BRVM) a hérité des valeurs mobilières de l'ancienne Bourse des Valeurs d'Abidjan. Elle a donc été établie sur les fondements de cette ancienne bourse parce que le

phénomène et la culture de marché financier étaient quasi-inexistants au-delà des frontières ivoiriennes.

Même dans ce pays, le marché financier, n'était pas le fait des entreprises locales, mais plutôt d'une volonté politique. Certaines décisions politiques des années 1980, ont obligé les entreprises, les plus importantes, à ouvrir leur capital au profit des investisseurs locaux.

Au vu des conditions dans lesquelles, elles ont effectué leur introduction en bourse, nous comprenons leur attitude sur le marché financier. Elles sont inactives pour la plupart, même si aujourd'hui, la bourse arrive à afficher une cotation quotidienne.

Cependant d'autres analystes justifient leur comportement par le fait que la structure et l'organisation des grandes firmes de l'Afrique de l'Ouest sont inadéquates, parce qu'elles sont des représentations de compagnies d'origine européenne et de multinationales, elles s'orientent et dépendent directement de celles-ci pour les besoins financiers. Il est donc contraignant, pour ces entreprises, d'avoir obligation de transparence et de présence sur un marché financier dont elles ne profitent pas.

Par ailleurs, les introductions en bourse sont effectuées pour diversifier les risques auxquels une entreprise est exposée. Au cours d'une introduction en bourse, les actionnaires récupèrent leurs apports initiaux, ou bien plus, en renonçant à une partie de leur droit de propriété.

Ce problème de diversification de risque ne se pose pas, pour ces grandes entreprises, puisqu'elles détiennent le monopole dans des secteurs d'activité très peu sensibles au risque sectoriel et pays.

On en conclut que le marché financier suscite plus l'intérêt des PME et autres investisseurs locaux, que celui des grandes entreprises de la zone, et cela parce qu'elles sont plus exposées aux risques et aux problèmes de financement.

Cette attitude bien que contradictoire, parce que le marché financier est un phénomène de grandes entreprises, doit être pris en compte pour développer le marché.

### 1-2-2 - Le comportement des banques

Le secteur monétaire de l'Afrique de l'Ouest, est l'un des principaux obstacles au démarrage effectif du marché financier.

Les banques, les établissements de crédit et les assurances qui sont les entités de base du fonctionnement du marché, n'y sont pas représentés. D'une part parce qu'elles ne sont pas cotées, et de l'autre parce qu'elles ne participent à aucune transaction, ni opérations financières sur le marché.

Les raisons qu'elles invoquent sont l'existence de risques énormes à effectuer des transactions sur ce marché et le manque de mobilité des actifs financiers du marché.

En fait, elles ne saisissent pas l'importance que représente le marché financier pour leur activité parce qu'elles ont les mêmes caractéristiques que les entreprises décrites plus haut. Elles privilégient les relations de « filiales à maisons mères », à celles entretenues avec les banques locales. Le marché interbancaire est, de ce fait, très peu actif, ce qui suppose le faible niveau d'activité du marché de gré à gré.

Les institutions financières de la zone gèrent leurs risques de taux et de change relativement seules. Ce comportement signifie qu'elles sont aussi victimes de l'absence de culture de marché car un marché interbancaire actif est le socle d'un marché financier viable.

Bien qu'elles soient destinées à être les plus grands bénéficiaires d'un essor du marché financier, les institutions financières limitent leurs interventions sur le marché financier. En effet, les sociétés d'intermédiation qu'elles ont créées ne représentent pas l'essentiel, surtout si l'on considère le volume d'épargne que ces institutions financières parviennent à mobiliser. Elles ont aussi l'avantage d'exercer leurs activités dans une zone monétaire unique et d'avoir à leur disposition une surface financière regroupant 8 pays.

Le marché financier de l'Afrique de l'Ouest est cependant, une opportunité pour toutes les institutions financières de la zone. Il représente non seulement un moyen de diversifier leurs activités mais aussi une possibilité de mettre sur pied des méthodes et des instruments efficaces de gestion du risque.

### **1-3 - MISE EN EVIDENCE DES PROBLEMES**

#### **LIES A LA DISPONIBILITE DES RESSOURCES**

##### **1-3-1 - Le cas du Crédit Lyonnais**

###### **➤ Présentation Générale**

Le Crédit Lyonnais est une banque française. Créée en 1958, elle fait partie des rares banques qui ont survécu à la crise bancaire des années 1979. Elle est réputée pour sa gestion prudentielle parce qu'elle veille à faire correspondre le terme des emplois à celui des ressources disponibles.

Le Crédit Lyonnais est présent sur les cinq continents, où il possède plusieurs filiales. Cependant, tous ces atouts n'ont pas empêché la réussite de l'offre publique d'achat, OPA, entreprise par le Crédit agricole en 2002.

La présence du Crédit Lyonnais dans la région de l'Afrique de l'Ouest, particulièrement au Sénégal, date de l'époque coloniale. En effet, après avoir contribué à la création de l'Union Sénégalaise de Banques- USB avec l'Etat Sénégalais, il en est devenu l'actionnaire majoritaire en 1989. Comme la plupart des banques africaines existantes, à l'époque, l'Union Sénégalaise de Banque n'a pas été épargnée par la crise bancaire des années 1980.

La principale cause de cette crise étant le non-respect des règles prudentielles, plusieurs banques ont déclaré faillite. Concernant l'Union Sénégalaise de Banques, la faillite a été consommée suite à une crise de liquidité causée par le défaut de paiement de la clientèle et la conjoncture économique négative. Le groupe Crédit lyonnais s'est donc retiré du capital par la mise en vente de ses parts.

Deux nouvelles structures ont vu le jour après cette dissolution. Ce sont :

- Société National de Recouvrement ;
- Crédit Lyonnais Sénégal (CLS).

Le Crédit Lyonnais Paris a réinvestit dans l'une des entités issues de la dissolution : le Crédit Lyonnais Sénégal. Le Crédit Lyonnais Sénégal est ainsi né, il repris officiellement ses activités dès 1989.

### ➤ Statut et structure du capital

Le Crédit Lyonnais Sénégal est une société anonyme. Son siège social est situé à Dakar sur boulevard El Hadj Djily Mbaye Rue Hart. Il a un capital de 2.000.000.000 XOF, répartie en 200 actions détenues par l'Etat Sénégalais et le Groupe Crédit Lyonnais Paris.

Les actionnaires du CLS sont :

Tableau de structure du capital du Crédit Lyonnais

Actionnaires	Pourcentage	Valeur en francs (Xof)
Crédit Lyonnais Paris	95%	1.900.000.000
Etat Sénégal	5%	100.000.000
Total	100%	2.000.000.000

Le crédit Lyonnais Sénégal emploie 130 personnes dont 5 expatriés. Il dépend directement du Crédit Lyonnais Paris qui intervient dans la gestion quotidienne, ce qui suppose que son accord est indispensable pour l'octroi de crédits d'un certain montant.

### ➤ Objectifs

Le principal objectif du CLS est de se positionner en leader sur le secteur bancaire. Pour atteindre ce but, la politique définit consiste à fidéliser la clientèle par l'entretien de relations saines et durables. Le CLS travaille aussi à offrir des prestations de qualité. C'est la raison pour laquelle il a postulé à la Certification ISO. En d'autres termes, le Crédit Lyonnais cherche à améliorer son temps de réaction et d'exécution pour mieux satisfaire aux exigences de la clientèle.

Un autre objectif est d'améliorer ses performances afin de donner la possibilité au personnel de s'épanouir et de bénéficier de plans de carrière adaptés.

Par ailleurs prendre part au développement du Sénégal est aussi un des objectifs à atteindre pour promouvoir le système bancaire qui est le pilier de tout développement.

### ➤ **Analyse de l'activité du Crédit Lyonnais Sénégal**

Le Crédit Lyonnais Sénégal possède trois agences qui sont toutes situées dans la localité de Dakar. Il s'agit des agences de :

- Parcelles Assenies
- La Zone Industrielle
- Malan sise Plateau

#### • L'agence Zone Industrielle

Elle est la plus active des trois, elle travaille principalement avec les grands comptes qui sont les compagnies industrielles de la zone. Elle a été établie dans cette zone dans un souci de proximité et pour mieux satisfaire les besoins de la clientèle.

#### • L'agence de Malan

L'agence de Malan gère les fonds particuliers. Elle est située dans le centre ville, juste en face de l'agence principale.

#### • L'agence des Parcelles Assenies

Elle est la plus récente et la moins équipée des trois agences. Elle ne gère pas encore de fonds de commerce. Elle est uniquement consacrée au traitement d'opérations de caisse et de transfert d'argent (Western Union).

Le Crédit Lyonnais Sénégal est une banque commerciale. Elle a donc pour fonctions principales :

- la réception et la sécurisation des comptes courant et d'épargne ;
- l'exécution des règlements en fonction des instructions données par la clientèle ;
- la distribution de crédits ;
- l'offre d'instruments et moyens de change et de commerce international ;

Le CLS intervient aussi dans le financement des campagnes agricoles, en plus du financement des besoins en fond de roulement des entreprises clientes.

### 1-3-2 - Analyse des états financiers



L'analyse des états financiers du Crédit Lyonnais est un moyen d'apprécier le type de ressources dont disposent les banques et les types de transformations effectuées.

Cette analyse d'états financiers portera sur les quatre derniers exercices afin de sortir un diagnostic pertinent.

### ➤ Analyses des types de ressources

Deux types de ressources peuvent être identifiés dans le passif du Crédit Lyonnais Sénégal : les ressources de court terme ou dépôts à vue, et les ressources de long terme ou dépôt à terme.

Tableau des ressources du crédit lyonnais Sénégal (en millions de franc XOF).

Libellé	Année	1999	2000	2001	2002
Dépôt à vue		33 938	34 273	38 090	38 199
Total passif		93 026	100 915	104 084	97 844
Proportion/passif		36%	34%	37%	39%
Dépôt à terme		24 915	30 912	28 280	34 938
Proportion/passif		27%	31%	27%	36%

Les ressources de court terme représentent en moyenne 37% contre 30% pour les ressources à terme. Même si les ressources à court terme sont importantes celles à moyen/long terme ne sont pas négligeables.

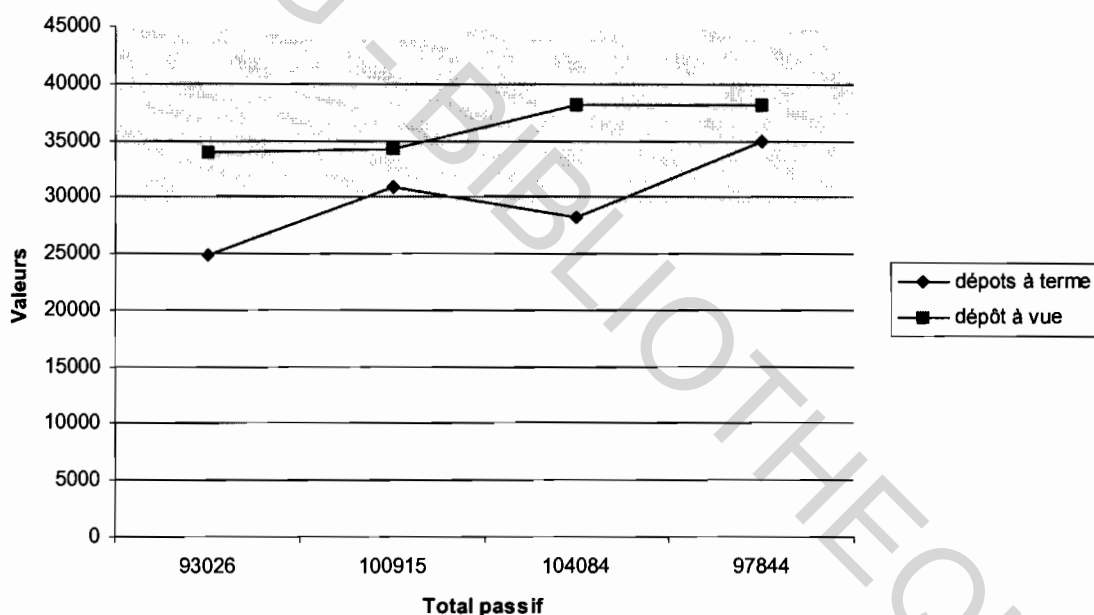
Les dépôts à vue décrivent une tendance haussière de 1999 à 2002, ce qui n'est pas le cas des ressources à terme qui évoluent en dents de scie.

La stabilité des ressources à court terme par rapport aux dépôts à terme conduit les banques à privilégier les transformations à court terme.

### ➤ Analyse des variations

**Tableau des variations des ressources du crédit lyonnais Sénégal**

Années Libellé	1999-2000	2000-2001	2001-2002
Variation Dépôt à vue	0,99%	11,14%	0,29%
Contribution à la croissance du passif	4,25%	120,45%	-1,74%
Variation Dépôt à terme	24,07%	-8,51%	23,54
Contribution à la croissance du passif	76,01%	-81,05%	-106,69%

**Evolution des ressources à court terme/moyen- long terme**

La tendance suivie par la variation des dépôts à vue exprime une stabilité de ces ressources de la banque. Cette quasi stabilité explique la faible participation des ressources court terme à la croissance du total passif. La forte contribution constatée de 2000-2001 est donc un biais issu de la forte baisse des ressources à moyen/long au cours de cette période.

La courbe de ressources moyen/long terme a une allure assez particulière. Elle observe une tendance alternative avec une fréquence de deux ans ce qui nous permet de dire que ce poste

du passif est sujet à d'énormes mouvements de fond à deux années d'intervalle. Ces ressources présentent les caractéristiques de ressources à moyen terme car elles sont détenues pour la majorité, pour deux années.

La configuration du passif du Crédit Lyonnais ne lui permet pas de se lancer dans les financements de longue durée. La plus part de ces ressources reçues sont à court terme et à un moyen terme très court de deux ans.

### ➤ Les types de transformations effectuées

On distingue, trois niveaux de transformation :

- Les transformations de court terme qui consistent, pour la banque, à accorder des prêts à moins d'un an ;
- Les transformations de moyen terme qui concernent les prêts à moyen terme accordés par la banque ;
- Les transformations de long terme concernent les prêts à long terme accordés par la banque.

Tableau du type de transformation et proportion (en Millions de franc XOF)

Libellé	Année	1999	2000	2001	2002
Créance sur la clientèle		48 271	73 701	80 450	70 610
Variations		NC	53%	9%	-12%
Total passif		93 026	100 915	104 084	97 844
Proportion/ passif		52%	73%	77%	72%
Titres de placements		10 174	8 342	10 910	5 528
Proportion/ passif		48%	27%	23%	28%

La créance sur la clientèle utilise environ 69% des ressources, le reste étant consacré aux titres de participation.

Le Crédit Lyonnais Sénégal privilégie les opérations de court terme dans une logique prudentielle.

De nombreux efforts sont à faire en ce qui concerne la transformation long terme car l'épargne doit être mobilisée plus longtemps pour répondre aux besoins d'investissement qui se fera sentir de plus en plus.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

## II - EVOLUTION DES PRATIQUES FINANCIERES

### 2-1 - AMELIORATION DES PRATIQUES BANCAIRES

Des efforts doivent être faits pour créer les conditions adéquates aux financements à long terme. Ils partent de l'amélioration des pratiques du système bancaire au changement de comportement des investisseurs et chefs d'entreprises.

#### 2-1-1 - Amélioration des méthodes et moyen de gestion du risque

Les garanties sont les principaux recours des banques en matière de gestion du risque. Cependant, les limites qui ont été révélées par l'étude, nous montrent leur insuffisance à couvrir et à permettre un transfert quelconque de risque.

Le projet ou la restructuration financée doit constituer, elle-même, la principale garantie donc la raison fondamentale qui doit conduire un banquier à financer une opération de ce type.

La meilleure façon de se mettre à l'abri du risque de contrepartie, c'est de ne prendre au départ que de bons risques. Par conséquent, c'est d'abord au stade de la décision que se joue l'essentiel de la partie.

Quand un mauvais risque est accepté, la situation est compromise dès le départ, les opérations de couverture et les contrôles ne sont plus d'un grand secours, notamment lorsqu'il s'agit d'un engagement à moyen et long terme.

Or, l'expérience montre que pour atteindre un bon niveau de qualité dans la décision d'octroi de crédit, un certain nombre de règles doivent être observées.

Les principes et méthodes d'analyse de projet doivent être alors appliqués de façon rigoureuse, et critique afin de permettre exclusivement le financement des plus viables.

Ces méthodes ne doivent pas se limiter seulement à l'analyse du risque mais être capables d'évaluer et de mesurer les risques afin d'en assurer une gestion maîtrisée.

La fonction crédit doit donc, être en mesure de fournir les éléments nécessaires à la détermination du coût du risque. Dans ce cadre, quelle que soit l'organisation de cette fonction, un certain nombre de procédures formelles et régulièrement mises à jour doivent être élaborées afin de prévoir :

- des procédures formalisées d'analyse statique future afin d'intégrer la rentabilité prévisionnelle des concours ;
- l'exhaustivité et la fiabilité des informations permettant la consolidation des engagements, notamment pour les succursales ;
- la globalisation des engagements par clients ou entités économiquement liées, par secteurs géographiques ou économiques ;
- la segmentation par type de clientèle, par type de crédit et par niveau de risque ;
- un suivi régulier des engagements, grâce à des indicateurs d'alerte ainsi qu'un réexamen périodique de la valeur des garanties.

A partir de ces éléments, les banques doivent être capables de fournir une analyse a priori et a posteriori du risque et de la rentabilité des opérations.

La pression de la concurrence, la crainte de perdre une affaire, le souci de gagner des parts de marché ne devrait jamais obscurcir un jugement et amener à accepter des crédits de moindre qualité.

Le contrôle interne et la fonction crédit doivent entretenir des liens étroits car leur interaction est la garantie d'une bonne sélection de risques et d'une bonne maîtrise de leur gestion.

#### 2-1-2 - Utilisation de méthodes testées et standardisées

De plus en plus, l'analyse du risque fait l'objet de méthodes standardisées tels que le scoring, l'analyse générationnelle, les budgets-types et le RAROC. Ces méthodes ont déjà été expérimentées et ont prouvé leur efficacité.

Cependant, elles possèdent chacune un champ d'application bien déterminé qu'il convient de maîtriser avant toute utilisation.

Il existe trois types de méthodes :

- les analyses à priori ;
- l'analyse générationnelle ;
- la méthode du RAROC « risk adjusted returned on capital ».

#### Les analyses à priori : les Scores

La méthode des scores opère une sélection des risques de type industriel et est bien adaptée au faible montant unitaire des dossiers traités (crédits à la consommation notamment). Elle permet, in fine, le calcul d'une marge minimum à prendre pour couvrir le risque de défaillance.

Le score s'établit à partir d'analyses historiques vérifiées régulièrement retraçant les corrélations statistiques entre les incidents observés et les caractéristiques du client. Il en ressort une note correspondant à sa probabilité de défaillance.

Celle-ci déclenche ou non une autorisation d'engagement en fonction des limites d'acceptation fixées par la direction générale.

La mise en œuvre de cette procédure suppose :

- préalablement à l'octroi du crédit, une connaissance approfondie de l'information relative à la situation financière réelle de l'emprunteur ainsi que de la catégorie de débiteur à laquelle il appartient ;
- l'évaluation de sa propension ou capacité à rembourser ;
- l'évolution de ces deux paramètres dans le temps ;
- une évaluation des possibilités de recouvrement en cas d'incident.

Il est donc nécessaire de disposer de statistiques et d'informations précises.

#### Analyse à priori : Budgets-types

A la différence de la méthode précédente, les budgets-types n'exigent pas une base de données historiques au préalable. Cette analyse consiste, dans le cadre d'un budget –type, à simuler à l'évolution des capacités de remboursement de l'emprunteur sur la durée de vie du crédit et à permettre un ajustement des garanties en conséquence.

Cette méthode est généralement utilisée pour les ménages. Les banques ont pour obligation de satisfaire le besoin financier des ménages et des particuliers afin de maintenir le niveau de l'épargne nécessaire à son exploitation. Elles doivent donc leur accorder des crédits et en même temps être capable de mesurer le risque exact pour éviter des situations de défaillance.

Le budget-type apparaît comme un instrument d'aide à la décision adaptée à l'appréciation du risque des ménages. Il prend en compte tous les revenus et toutes les charges incompressibles d'un ménage représentatif pour permettre ainsi de dégager un budget qui sert de référence d'où le nom de budget type. Le solde issu de ce budget est la capacité d'épargne qui indiquera seule, la possibilité de remboursement du prêt demandé.

Lorsqu'une banque choisit d'utiliser cette méthode, elle ne doit pas se fier uniquement aux informations fournies par les ménages candidats à l'emprunt, mais prendre aussi en considération les données statistiques établies par les instituts spécialisés dans ce domaine.

Concrètement cela consiste à adapter aux ménages les pratiques traditionnelles d'analyse de crédit aux entreprises que les banquiers mènent en s'appuyant sur leurs bilans et comptes de résultat actuels et prévisionnels.

Elle permet de définir huit motifs d'impayés qui sont :

- comportements notamment atypiques et dépensiers ;
- solvabilité insuffisante ;
- dégradation brutale du train de vie ;
- situation financière obérée ;
- déclarations fausses ou biaisées ;
- aléas de la vie : naissance, décès, divorce, maladie ;
- insuffisance simultanée de garanties personnelles et réelles ;
- dégradation de l'environnement économique .

L'utilisation de cette méthode permet de prévenir une baisse de performance quelconque chez les entreprises parce qu'il existe une interdépendance entre la vie des ménages et des entreprises.



### Analyse générationnelle

L'analyse générationnelle qui isole « les générations de crédits » va souvent de pair avec la méthode des scores pour les crédits à la consommation. Son utilisation pourrait être développée et servir de fondement à la tarification d'autres types de crédits.

Cette méthode permet en effet :

- une bonne appréhension du risque futur car on sait précisément dans le produit net ce qui relève de chaque génération de crédits avec ses caractéristiques ;
- l'appréciation de la pertinence des critères d'octroi observés à un moment donné ;
- la détermination, au moins pour partie, des effets de l'environnement des crédits examinés ;
- la détermination, avec une grande précision, du risque d'un crédit dès sa production ;
- la possibilité éventuelle d'effectuer un provisionnement statistique à la production.

Cependant, cette méthode suppose une adaptation lourde des systèmes d'information et de gestion.

### 2-1-3 - Amélioration de la politique de tarification

Les méthodes de quantification du risque doivent guider le processus de tarification des opérations bancaires. Les méthodes de quantification déterminent le coût du risque pris par les banques ce qui permet de calculer le coût de revient d'une opération en ajoutant les autres facteurs de coûts.

Le coût de revient, une fois calculé, permet à la banque de définir le taux de marge à appliquer. Même si d'autres facteurs tels que le montant du financement accordé, la qualité du client et le type de financement, rentrent en ligne de compte dans la tarification appliquée, la connaissance exacte du coût du risque offre une plus grande marge de manœuvre à la banque.

Le client paiera donc le prix exact du risque ce qui permettra à la banque de le lui transférer à priori.

Cette démarche suppose, par ailleurs, la maîtrise des coûts opératoires car le risque n'est pas le seul facteur de coût dans la prestation d'un service bancaire. Un tableau de bord mis en place permet le suivi des coûts induits par l'activité pour une meilleure maîtrise et le suivi du niveau de risque atteint par la banque.

#### 2-1-4 - Une mise à jour des compétences et ressources humaines

Les compétences et ressources humaines doivent faire l'objet d'une mise à jour continue. L'environnement économique subit des mutations très fréquentes ce qui implique que le personnel bancaire soit capable de suivre et de s'adapter à toute évolution concernant son domaine. Il ne s'agit pas de proposer uniquement des formations professionnelles pour permettre au personnel d'atteindre le niveau de cadre mais d'embaucher et d'utiliser des compétences et un savoir faire adaptés.

Les banques de l'Afrique de l'Ouest doivent se rendre compte que les compétences affichées par le personnel représentent le meilleur moyen de détection des opérations à risque et d'améliorer leurs techniques de transfert et de gestion.

C'est la raison pour laquelle les ressources humaines doivent être composées de compétences spécialisées afin de définir les bases d'une efficacité et d'une rentabilité certaine.

Par ailleurs des départements, tels que le contrôle de gestion et le contrôle interne, doivent être créés pour une meilleure appréciation et maîtrise des coûts.

#### 2-1-5 - Développement du marché interbancaire

Le marché interbancaire en l'Afrique de l'Ouest n'est pas très actif, bien qu'il ait l'avantage d'utiliser la monnaie commune, le CFA, réglementée par une institution unique qu'est la BCEAO.

Les relations qui existent entre les banques qui interviennent dans un espace économique commun sont très limitées, à plus forte raison celles entretenues à un niveau communautaire.

Les banques prennent des risques qu'elles gèrent relativement seules, et les opérations syndiquées ne sont pas fréquentes.

Les relations interbancaires doivent donc être améliorées ce qui suppose une coopération et des échanges plus poussés d'informations entre banques d'un pays et d'une même zone. Cette étape permettra déjà, d'instaurer un climat de confiance entre elles pour un marché interbancaire plus dynamique.

Le marché de gré à gré en serait alors une conséquence évidente qui favorisera le développement du sens de partage du risque chez les banques de la zone. L'existence et le développement d'un marché de gré à gré dans chaque pays de l'union monétaire puis au niveau communautaire, doivent être un tremplin pour l'amélioration des outils de transferts et de gestion du risque.

C'est aussi un préalable au décollage des activités du marché financier, car le marché financier est la réplique organisée et réglementée du marché de gré à gré.

On en déduit que les banques sont les principaux facteurs de réussite capables de rendre le marché financier actif et opérationnel.

#### 2-1-6 - Une implication plus grande des assurances

Les banques ne sont pas les seules institutions financières qui influent sur l'activité bancaire et financière. Les compagnies d'assurance ont aussi un rôle d'assistance et de gestion de risques à assumer. Elles sont les plus concernées par la prise et la gestion de risque étant donné que leur raison sociale consiste à gérer la probabilité qu'un sinistre survienne. Elles mobilisent beaucoup d'épargne sinon plus que les banques surtout lorsque l'on considère le fait que leur activité n'est pas une activité de transformation.

Les maisons d'assurance ne doivent plus circonscrire de ce fait leur activité à gérer les risques de personnes, de biens et d'une certaine catégorie d'entreprises, mais elles doivent prendre leurs responsabilités dans le processus de développement du domaine financier en offrant des produits d'assurance et de gestion de risque.

En d'autres termes, elles doivent donc prendre part à l'activité financière et bancaire tout en étant présentes et actives sur le marché financier.

#### 2-1-7 - Adossement des banques sur le marché

Les banques et les autres institutions financières ont à leur disposition des méthodes pour faire face au problème de disponibilité des ressources. Elles peuvent intervenir sur le marché financier au travers de la méthode de l'adossement par exemple, pour satisfaire aux besoins de la clientèle tout en limitant le risque.

L'adossement, qui est une méthode de couverture du risque de transformation, permet de faire correspondre les durées des ressources dont elles disposent à celles des emplois existants. Il permet ainsi de supprimer la transformation parce qu'il conduit à un rééquilibrage partiel du bilan.

L'adossement comporte tout de même des risques pour les banques même s'ils sont moindres. En effet, les banques qui représentent une interface, sont tenues de respecter les engagements pris vis à vis des épargnants ou investisseurs desquels elles reçoivent les ressources. Elles représentent donc une caution vers laquelle les investisseurs s'orientent en cas de défaillance de l'emprunteur.

L'application de cette méthode sur le marché financier serait une opportunité pour le rendre actif tout en minimisant les risques.

Par ailleurs, la création d'une institution financière spécialisée dans le financement long terme peut aussi permettre de résoudre les problèmes que pose ce type d'opérations financières. Cette institution pourrait être mise en place sous forme de Groupement d'Intérêt Economique (GIE). Elle aura pour fonction d'appliquer la stratégie de l'adossement en collectant des ressources de long terme pour répondre aux besoins de même durée. Son statut

aura l'avantage de permettre un partage du risque entre les banques actionnaires et dynamiser l'investissement.

#### 2-1-8 - Création de département de micro finance

S'il est vrai que les banques parviennent à mobiliser une épargne importante, le taux de bancarisation est encore à un niveau très faible.

Le secteur informel, qui représente le cœur que l'économie en Afrique subsaharienne, n'est pas encore bancarisé dans la plus part des pays de la zone. En plus du problème d'états financiers qu'il pose, le secteur informel est un secteur à risque.

Il est très difficile de cerner dans un premier temps la performance et la rentabilité de ces petits commerces, puis dans un second temps de faire des prévisions pour apprécier les perspectives de rentabilité.

La mise en place d'un Groupement d'Intérêt Economique par l'ensemble des banques d'un espace économique donné serait l'idéal pour atteindre ce segment de marché.

Un GIE spécialisé dans le traitement des opérations du secteur informel permettrait non seulement le partage du risque inhérent à ce secteur, mais aussi d'étudier et de mettre en place des stratégies de financement adéquates à ce secteur.

Il permettrait par ailleurs d'inculquer les notions fondamentales du crédit qui sont :

- l'éthique du crédit ;
- l'élaboration des états financiers ;
- le remboursement des financements accordés à ces petits commerces.

## **2-2 - CHANGEMENT DE COMPORTEMENT DES INVESTISSEURS**

### 2-2-1 - La notion de transparence

Le manque de transparence affiché par les entreprises fait partie des raisons qui motivent les banques à limiter le financement des besoins à long terme.

La transparence est un concept qui gagnerait à être vigoureusement et largement appliqué l'environnement économique de l'Afrique de l'Ouest.

La concurrence et le type d'économie dans lequel évoluent ces compagnies les conduisent à conserver leurs chiffres dans la stricte confidentialité. Les états financiers et les résultats des entreprises peuvent, de ce fait, être modelés et ajustés en fonction du destinataire. Les charges seront par exemple augmentées lorsque les états financiers sont destinés au fisc ou réduits si ces états doivent être remis aux banques.

En effet, les entreprises et les salaires supportent la plus grande part de la pression fiscale à cause de la faible assiette d'imposition dont disposent les Etats de la zone. Le secteur informel et les autres moyens d'imposition tel que l'impôt sur les titres fonciers étant difficile à appliquer du fait de la culture et des traditions.

Face à cette première modification, une seconde doit être faite si le destinataire change. Ainsi, les entreprises ajustent leurs états pour faciliter l'accès au crédit bancaire.

Le manque de contrôle quant à la publication des rapports d'activité et le défaut de moyens de vérification des données obligent les banques à se contenter des états financiers qu'elles reçoivent.

L'opacité dans la gestion et la stricte confidentialité des états financiers sont aussi un phénomène culturel, car le savoir-faire est un privilège que doit conserver le détenteur. Il en est de même pour les chiffres de l'entreprise, car les actionnaires ou les dirigeants sont les seuls habilités à connaître l'état réel de la compagnie. Ce comportement et ces réactions sont à bannir, car les banques se soucient aussi de conserver la stabilité monétaire et plus tard financière.

Il est important que les entrepreneurs font siennes de la notion de transparence car c'est l'un des concepts clés du fonctionnement des marchés financiers.

Les banques et l'Etat ont un travail énorme de sensibilisation des agents à la transparence.

### 2-2-2 - La culture du remboursement

Le manque de culture de remboursement a été l'une de principale cause de la crise bancaire des années 1980. C'est un phénomène régional étant donné que les Etats eux-mêmes se retrouvent dans cette situation.

Il est important que les PME et les petits commerces du secteur informel comprennent que tout emprunt doit être remboursé. Inculquer la culture du remboursement doit être l'apanage des banques. Par des campagnes d'information, les banques doivent travailler à présenter le métier qu'elles exercent afin que le plus petit épargnant sache quelles sont les possibilités qui lui sont offertes et les conditions qui accompagnent ces prestations de services.

La mise en œuvre de cette politique commerciale permettra aux banques de s'implanter plus facilement dans les provinces et dans les zones quelques peu hostiles.

Les Etats ont aussi un rôle de sensibilisation à jouer. Ils doivent dans un premier temps, être rigoureux dans le recouvrement des prêts et fonds sociaux accordés aux populations, puis dans un second temps expliquer dans les zones rurales les raisons pour lesquels tout emprunt doit être remboursé.

### 2-2-3 -L'attitude de l'Etat

L'Etat doit inciter les investisseurs locaux à prendre part à la vie du marché, pour cela il doit inculquer les notions nécessaires au montage d'états financiers et de transparence par un contrôle stricte et rigoureux des états financiers. Il est important de mentionner ici que des efforts sont faits par les gouvernements pour faciliter l'élaboration des états financiers.

A travers le système des états financiers allégés, il devient plus simple pour une PME ou pour un petit commerce du secteur informel de retracer les mouvements de flux de son activité.

Les Etats de l'Afrique de l'Ouest doivent aussi veiller à l'application effective des taux d'imposition dans certains domaines pour d'alléger la pression fiscale exercée sur les entreprises. Ce comportement favoriserait un paiement instantané et volontaire des entreprises et faciliterait le prélèvement des impôts.

Cet élargissement de l'assiette fiscale conduirait l'administration fiscale, à être plus exigeant et à appliquer des mesures draconiennes dans les cas de défaut de paiement ou d'évasion fiscale.

La transparence serait alors de rigueur ainsi que la certification de tout état financier proposé.

S'il est vrai que l'Etat est un important acteur du marché, dans les pays qui ont une économie de marché financier, cette formule de développement du marché n'est pas un modèle à suivre, car ce mode de développement des marchés financiers cause dans le long terme un effet d'éviction de l'épargne.

Par ailleurs, l'absence de contraintes semblables à celles dictées par le FMI entraîne un laxisme qui conduit à accroître les dépenses et le déficit budgétaire des Etats.

Parce que le marché financier à l'origine répond aux besoins de financement à long terme des entreprises, il doit être le fait des entreprises afin d'éviter tout bouleversement de l'économie en cas de crise.



# CONCLUSION

L'investissement est un maillon essentiel du développement économique. Il représente environ 14% du PIB des Etats de l'Union Monétaire de l'Afrique de l'Ouest.

Ces proportions sont inquiétantes lorsqu'on se réfère aux performances du secteur primaire. Les productions agricoles et halieutiques sont importantes mais elles sont exportées brutes ou semi-finies. Ce niveau de transformation explique le fort besoin d'industrialisation, donc d'investissement que nécessite ces pays pour atteindre un niveau appréciable de compétitivité des produits sur le marché mondial.

Deux raisons majeures sont à la base de la réticence des établissements financiers à accorder des financements aux projets et aux opérations de restructuration.

Ce sont le risque crédit associé aux opérations de long terme et les problèmes structurels du secteur bancaire et financier.

Le problème de risque crédit, bien qu'il se pose à tout le secteur réel, cause plus de difficultés aux PME et aux commerces du secteur informel. Parce qu'ils sont le poumon de l'économie, des solutions de prévention, de transfert et de gestion du risque doivent être adoptées par les institutions financières de la zone.

Ces solutions peuvent être mises en œuvre par l'utilisation de méthodes testées et adaptées de quantification du risque afin de permettre un transfert préalable par une tarification conséquente au niveau de risque constaté.

Les bases étant ainsi établies, le développement du sens de partage du risque dans le domaine financier peut être possible, ce qui permettra le financement des plus viables de ces opérations de long terme.

Cependant, le problème de disponibilité des ressources vient montrer l'incapacité des banques à aller au-delà de 5 ans dans leur politique de financement de long terme.

Malgré l'épargne mobilisée par les institutions financières, les risques politiques et socioculturels sont d'autres aspects qui conduisent les épargnants et les ménages à n'intervenir que dans le court terme.

A ce niveau, le marché financier commun de l'union monétaire aurait pu résoudre ce problème, mais l'état embryonnaire dans lequel il se trouve, le comportement des banques et des grandes firmes de l'Afrique de l'ouest vis à vis de ce marché financier, laissent perplexes.

Quoiqu'il en soit, ces solutions proposées pour accroître le niveau des financements des projets et des restructurations en Afrique subsaharienne, donc des investissements, ne peuvent être possibles que si elles sont mises en œuvre dans des conditions bien précises. Ces solutions qui visent à promouvoir le développement des pays de l'union, projettent aussi à l'amélioration de la rentabilité des institutions financières et bancaires.

En tout état de cause la paix sociale et la bonne gouvernance doivent être de rigueur avant toute mise en œuvre.

Les gouvernements doivent, en plus de donner l'exemple de transparence et de bonne gouvernance, jouer leurs rôles de coordinateur afin de créer les conditions premières de minimisation du risque et d'investissement. Ces concepts qui sont fondamentaux dans le processus de fonctionnement de tout marché financier gagnerait donc à être largement vulgarisé.

# BIBLIOGRAPHIE

- COLLECTIF HEC, J-P DETRIE ET COLL. , **Strategor**, Politique Générale de l'entreprise, 3<sup>ème</sup> Edition Dunod.
- CONSO P. ET COLL, **Gestion Financière de l'Entreprise**, Edition Dunod.
- JEAN – CHRISTIAN LOINTIER, JEAN-LOUIS SALVIGNOL, GERARD ROMEDDENNE, GUY BUAILLON, **Pratique de la Relation Banque entreprises**, CFPB Services, Collection ITB.
- PIERRE VERNIMMEN, **Finance d'Entreprise**, 2<sup>ème</sup> Edition, Dalloz.
- PORTER M. E., **L'Avantage Concurrentiel**, InterEdition 1986.
- Commission Bancaire Française, **Le Livre Blanc**, Edition 2002.

ANNEXES

CESAG BIBLIOTHEQUE

## TABLE DES ANNEXES

	<u>Pages</u>
Méthodes de calculs et résultats issus des extrapolations .....	1
Tableau d'évaluation en période de sur-activité Métrologie SN .....	7
Tableau d'évaluation en période de sous-activité Métrologie SN .....	8

Déterminons par les méthodes des moindres carrés les estimations des différentes données sur 10 ans,

### Extrapolation du Chiffre d'affaire par la méthodes des moindres carrés

Année	CA	$x*y$	$n*mx*my$	$x^2$	$n*mx^2$
1	95	95	1863	1	45
2	110	220		4	
3	121	363		9	
4	140	560		16	
5	155	775		25	
3	124,2	2013		55	

COV (X,Y)            150

VAR (X)             10            avec COV = covariance

a                      15            et VAR = variance

b                      79,2

### Prévision du Chiffre d'Affaires sur 10 ans

Année	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Chiffre d'affaire:	94,2	109,2	124,2	139,2	154,2	169,2	184,2	199,2	214,2	229,2

**Extrapolation des charges d'exploitation**

Année	Charges	$x*y$	$n*mx*my$	$x^2$	$n*mx^2$
1	26,9	26,9	488,1	1	45
2	29,9	59,8		4	
3	31,9	95,7		9	
4	36	144		16	
5	38	190		25	
3	32,54	516,4		55	

COV (X,Y)	28,3
VAR (X)	10
a	2,83
b	24,05

Année	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Charges d'exploitation	26,88	29,71	32,54	35,37	38,2	41,03	43,86	46,69	49,52	52,35

**Amortissements du matériel**

Matériel	montant du matériel	taux	durée de vie	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Total
Frais d'établissement	14,00	0,33	3,00	4,67	4,67	4,67								14
Bâtiment et construction	20,00	0,10	10,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2	2	20
Immobilisation productives	10,80	0,10	10,00	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1	1	11
Installation et agencement	2,50	0,33	3,00	0,83	0,83	0,83								3
Transport	5,00	0,33	3,00	1,67	1,67	1,67								5
Immobilisation corporelle	10,00	0,33	3,00	3,33	3,33	3,33								10
<b>Total</b>	<b>62,30</b>			<b>13,58</b>	<b>13,58</b>	<b>13,58</b>	<b>3,08</b>	<b>3,08</b>	<b>3,08</b>	<b>3,08</b>	<b>3,08</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	

**Les frais financiers**

Montant initial           150  
Taux d'intérêt           10,50%

Année	1	2	3	4	5	6	7	Total
Intérêt	15,75	13,50	11,25	9,00	6,75	4,50	2,25	
Montant versé	21,43	21,43	21,43	21,43	21,43	21,43	21,43	150,00
Restant dû	128,57	107,14	85,71	64,29	42,86	21,43	0,00	



### Les charges de personnel

Les charges de personnel subissent une forte évolution au cours de la seconde année. D'autres changements sont prévues les 8 autres années à cause du facteur de l'ancienneté. Ces changements sont estimés, en année 10 à 1,5 fois le montant de la deuxième année.

Pour déterminer le montant des années intermédiaires nous allons déduire une suite géométrique à partir du montant de la charge salarial de l'année 2 et celui de l'année 10.

$$29,940\ 000 (1+i)^9 = 44,910\ 000$$

$$(1+i)^9 = \frac{44,910\ 000}{29,940\ 000} = 1,5$$

$$1+i = 1,04608$$

$$i = 0,0461$$

### Déterminons le taux de croissance moyen du secteur

$$T_{m+1} = \frac{CA_2}{CA_1} * \frac{CA_3}{CA_2} * \frac{CA_4}{CA_3} * \frac{CA_5}{CA_4} * \frac{CA_6}{CA_5} * \frac{CA_7}{CA_6} * \frac{CA_8}{CA_7} * \frac{CA_9}{CA_8} * \frac{CA_{10}}{CA_9}$$

$$T_{m+1} = \frac{CA_{10}}{CA_1} \quad \text{avec CA= Chiffre d'Affaires}$$

$$T_m = ((229/95)^{1/9}) - 1$$

$$T_m = 0,10$$

On suppose que la variation du besoin en fond de roulement ( BFR) suit la même tendance que celui du Chiffre d'affaires le taux de croissance moyen est donc de 10%

Année	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>BFR</b>	10,00	11,00	12,10	13,31	14,64	16,11	17,72	19,49	21,44	23,58
<b>Variation du BFR</b>	0,0	1,0	1,1	1,2	1,3	1,5	1,6	1,8	1,9	2,1

Le coût du capital sera estimé par la méthode du coût moyen pondéré du capital.  
En considérant le résultat prévisionnel donné par le projet, le rendement moyen exigé est

Année	1	2	3	4	5
<b>Rendement</b>	13/40	6,5/40	12,3/40	21/40	29/40
<b>Rendement</b>	0,325	0,1625	0,3075	0,525	0,725

Le rendement moyen exigé par l'investisseur est:

$$Re + 1 = \frac{R2}{R1} \cdot \frac{R3}{R2} \cdot \frac{R4}{R3} \cdot \frac{R5}{R4}$$

$$Re + 1 = \frac{0,1625}{0,325} \cdot \frac{0,3075}{0,1625} \cdot \frac{0,525}{0,3075} \cdot \frac{0,725}{0,525}$$

$$Re + 1 = \frac{0,725}{0,325} \quad \text{avec } R = \text{rendement}$$

$$Re = (0,725/0,325)^{1/4} - 1$$

$$Re = 0,22$$

Le rendement moyen espéré est donc de 22%

Le coût du capital est:

$$\text{CMPC} = \frac{\text{Capital} * 22\% + \text{Dette} * (1 - \text{Taux d'impôt}) * \text{taux}}{\text{Total}}$$

$$\text{CMPC} = \frac{40 * 22\% + 150 * 0,65 * 0,105}{190}$$

$$\text{CMPC} = 10,02\%$$

On suppose que l'entreprise va croître au taux  $g = 10\%$  jusqu'à l'infini

$$\text{La valeur l'entreprise terminale} = \frac{24 * 1,1020}{10,02 - 10} = \frac{26,448}{0,02}$$

$$\text{Valeur Terminale} = 1322,4$$



