



CENTRE AFRICAIN D'ETUDES SUPERIEURES EN GESTION

B.R.V.M

Bourse Régionale des Valeurs Mobilières

**L'IMPACT DE L'INTRODUCTION EN BOURSE SUR LA
PERFORMANCE DES ENTREPRISES COTEES A LA
BOURSE REGIONALE DES VALEURS MOBILIERES :
cas de la SONATEL et de la SIVOA**

**MEMOIRE PRESENTE EN VUE DE L'OBTENTION DU DIPLOME
DE MAITRISE PROFESSIONALISEE DE GESTION DES
ENTREPRISES ET DES ORGANISATIONS
MPGEO option finance 1ère Promotion (2001-2003)**

Direction

ZAMBLE Emmanuel

RESPONSABLE DES OPERATIONS DE MARCHÉ

N° M011MPGEO03

PROFESSEUR AU CESAG

2



Présentation

MOHAMED Adjoua

Bibliothèque du CESAG



107387

REMERCIEMENTS

Merci au seigneur de nous avoir fait bénéficier de sa protection et de nous avoir donné les moyens de suivre cette formation.

Nous avons bénéficié de l'aide de monsieur le Professeur N'doye MAME MOUSSE. Nous l'en remercions.

Nous tenons à remercier tout le personnel de l'ISGEO avec à sa tête le directeur M. TRAORE et en particulier M. FALL qui nous ont assistée, nous ont encadrée et nous ont aidée grâce à leurs conseils et remarques. Nous tenons à remercier M.BAIDARI pour son oreille attentive. Et tout le personnel de la BRVM (Bourse Régionale des Valeurs Mobilières) pour son soutien et sa disponibilité.

A mes parents, amis et connaissances grâce à qui ma formation a été possible.

DEFINITION DES SIGLES

ABF : Agent à Besoin de Financement

ACF : Agent à Capacité de financement

ANB : Agence Nationale de Bourse

BFR : Besoin en Fonds de Roulement

BRVM : Bourse Régionale des Valeurs mobilières

CAF : Capacité d'Autofinancement

CREPMF : Conseil Régional de l'Epargne Publique et du Marché financier

DC/BR :Dépositaire Centrale/ Banque de Règlement

EBE : Excédent Brut d'Exploitation

FR : Fonds de Roulement

ISGEO : Institut Supérieur de Gestion des Entreprises et des Organisations

MFR : Marché Financier Régional

SGI : Société de Gestion et d'Intermédiation

SGP :Société de Gestion du Patrimoine

SIVOA : Société Ivoirienne d'Oxygène et d'Acétylène

SONATEL : Société Nationale de Télécommunication

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africain

LERC : Liquidité, Endettement, Rentabilité, Couverture

SOMMAIRE

INTRODUCTION	p5
---------------------	-----------

PREMIERE PARTIE :

LES GENERALITES SUR LA BOURSE ET L' EVALUATION DE LA PERFORMANCE	p14
---	------------

<u>CHAPITRE I : LA BRVM ET L'INTRODUCTION EN BOURSE</u>	p15
--	------------

<i>A- LE MARCHE BOURSIER</i>	<i>p15</i>
------------------------------	------------

<i>B- L'INTRODUCTION A LA BOURSE</i>	<i>p23</i>
--------------------------------------	------------

<u>CHAPITRE II :DEFINITION DE L'EVALUATION FINANCIERE DE LA PERFORMANCE</u>	p33
--	------------

<i>A- LA NOTION DE PERFORMANCE</i>	<i>p33</i>
------------------------------------	------------

<i>B- LES METHODES D'EVALUATION DE LA PERFORMANCE</i>	<i>p37</i>
---	------------

<u>CHAPITRE III :ELABORATION D'UNE METHODE D'ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE DE TROIS ENTREPRISES COTEES</u>	p47
--	------------

<i>A- LES RATIOS</i>	<i>p47</i>
----------------------	------------

<i>B- LE TRAITEMENT DE L'INFORMATION COMPTABLE</i>	<i>p52</i>
--	------------

DEUXIEME PARTIE :

ETUDE DE CAS D'EVALUATION	p54
----------------------------------	------------

<u>CAS N° I : La SONATEL</u>	p55
-------------------------------------	------------

<i>A- ANALYSE DE LA SITUATION AVANT ET APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE</i>	<i>p58</i>
<i>B- RESULTATS DE L'ANALYSE</i>	<i>p63</i>
 <u>CAS N°II : La SIVOA</u>	 p66
<i>A- ANALYSE DE LA SITUATION AVANT ET APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE</i>	<i>p68</i>
<i>B- RESULTATS DE L'ANALYSE</i>	<i>p73</i>
 CONCLUSION GENERALE	 P76
 ANNEXES	 P79
 BIBLIOGRAPHIE	 p92
 LISTES DES FIGURES ET TABLEAUX	 p94

INTRODUCTION

I- GENERALITES

L'entreprise évolue dans un climat concurrentiel exacerbé par l'ère de la mondialisation. Les entreprises africaines ne sont plus protégées par leurs différents Etats. En effet, la suppression des barrières douanières et l'ouverture des économies permettent un accès plus facile des marchés intérieurs africains aux entreprises occidentales. Pour survivre, les entreprises africaines doivent donc, innover, se perfectionner et s'accommoder aux évolutions technologiques. Toutes ces mutations nécessitent des fonds importants et des mécanismes souples de financement. Le marché financier qui est le lieu où se rencontrent les demandeurs et les offreurs de capitaux, est le mécanisme le plus approprié pour répondre aux besoins énoncés plus haut.

L'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), lors de sa création le 18 décembre 1973, avait prévu la mise en place d'un marché financier régional afin de garantir une meilleure intégration économique et financière. Toutefois, la lenteur de sa mise en œuvre s'explique par le fait que l'UEMOA a connu deux grandes périodes :

- La période allant des indépendances (vers 1960) à 1980 pendant laquelle on assistait à des politiques individuelles. Une autarcie accrue est alors apparue ; en effet, les Etats ne pensaient qu'à leurs intérêts individuels au détriment de l'Union. Toutes les politiques mises en œuvre pendant cette période se sont soldées par des échecs cuisants. Les économies avaient piètre allure, le niveau de vie des populations avait régressé. Les institutions de Bretton Woods ont donc dû intervenir ; c'est ainsi qu'est apparu la deuxième période.

- La période de 1980 à nos jours, qui a vu la pression des institutions de Brettons Wood sur les pays en voie de développement pour assainir leurs économies. Les programmes d'ajustements structurels imposés à ces différents Etats ont rendu leurs économies encore plus fragiles. C'est ainsi que les Etats ont décidé de s'unir véritablement en sacrifiant une partie de leurs souverainetés pour le bien-être de leur communauté.

L'entreprise étant au cœur du développement économique, l'UEMOA a réfléchi sur les moyens de mettre en place un instrument approprié possédant des mécanismes souples pour le financement des activités de l'entreprise et des économies, et la mobilisation de l'épargne intérieure. Les premiers travaux sur la création d'un marché sous régional ont donc eu lieu en 1991 et se sont soldés par la création de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières le 18 septembre 1996. L'objectif premier recherché à travers la mise en place du Marché Financier Régional est de permettre la mobilisation de l'épargne des résidents de l'Union Economique Ouest Africaine (UEMOA) et d'attirer les capitaux étrangers, tant pour le financement des sociétés que pour celui des collectivités publiques. Le Marché Financier Régional (MFR) est un marché public réglementé et organisé, sur lequel se négocient les valeurs mobilières.

II- INTERETS DE L'ETUDE

Cette étude vise, dans le cadre de l'analyse de l'impact de l'introduction en bourse sur la performance des entreprises cotées, à apporter des réponses claires, précises et concises aux préoccupations de l'Etat, des populations, ainsi que de tous les professionnels oeuvrant dans le domaine de la finance de marché. Notre étude va ainsi présenter des intérêts pour :

- l'Etat: elle aura l'avantage de lui proposer des solutions par rapport aux problèmes posés.
- le CESAG : Cette étude lui permettra d'orienter ses stagiaires des filières de finance dans l'élaboration d'une meilleure formulation de projets à caractère boursier. Elle lui permettra également de bénéficier d'un document traitant des spécificités boursières de la zone UEMOA
- nous-mêmes : nous espérons à la suite de cette étude mieux maîtriser le processus de l'analyse de la performance et la finance de marché. Ce document est en effet le couronnement des enrichissants enseignements que nous avons reçus au CESAG.
- la BRVM : elle lui permettra de mieux cerner les attentes des investisseurs, des émetteurs et les problèmes de « non introduction » qui se pose à elle.

III- PROBLEMATIQUE

Les entreprises ont besoin, pour assurer leur pérennité, de mobiliser des capitaux de plus en plus importants. La faiblesse des capitaux propres dans l'UEMOA, les conditions d'emprunt des banques et la spécificité des crédits octroyés par elles, ne répondent plus complètement aux besoins des entreprises. Celles-ci cherchent donc d'autres modes de financement. Parmi ceux ci, il en existe un qui correspond à l'esprit d'entreprise : l'émission de titres sur le marché de l'appel public à l'épargne.

L'UEMOA, dans son optique d'intégration financière et économique, a mis en place un marché financier régional répondant aux spécificités de l'environnement culturel, économique et social : la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM). En effet, en favorisant l'adéquation entre les

capacités et les besoins de financement au plan régional, la BRVM permet aux entreprises de trouver des financements alternatifs aux concours bancaires. De même que l'Etat, les collectivités publiques peuvent mobiliser les ressources nécessaires aux investissements de développement. Néanmoins, l'on remarque que malgré les compartiments créés pour permettre au maximum d'agents à besoin de financement (ABF) (entreprises, institutions, collectivités publiques, etc...) de pouvoir utiliser l'épargne des agents à capacité de financement (ACF) (entreprises, ménages, etc...) à moindre coût, les facilités d'accès aménagées par la bourse, les ABF ne sont pas nombreux à opter pour ce mode de financement. Quelles sont les causes de ce manque d'engouement ?

De nombreuses explications peuvent permettre de répondre à cette interrogation.

La culture peut être citée comme l'une des raisons principales de cette sous utilisation du marché financier. Les continentaux ont une culture agricole. Ce sont des propriétaires terriens dont les possessions ont été léguées de génération en génération. Ils sont, par conséquent, peu enclin à utiliser le financement de marché, car leurs activités ne nécessitent pas d'investissements importants, et tout partage de propriété apparaîtrait comme une dilution du patrimoine familial. Les pays de l'UEMOA ayant hérités de la culture continentale sont réticents à l'utilisation du marché financier pour lever des fonds. La culture anglo-saxonne, quant à elle, est basée sur l'industrie minière, la possession minière, l'extraction de minerais. En effet, ce genre d'activités nécessitent d'énormes investissements qui ne peuvent être supportés par un seul individu. D'où la nécessité d'associations diverses. Les anglo-saxons ont donc pour habitude d'utiliser les modes de financement basés sur le partage de la propriété. Ce constat est l'une des raisons des explications de l'efficacité des places financières anglo-saxonnes par rapport aux places financières continentales.

Le manque d'information peut être aussi une cause de non introduction. Cette carence en information a des conséquences aussi bien sur les investisseurs que sur les émetteurs potentiels. La méconnaissance du marché financier et de ses mécanismes de fonctionnement peut constituer un frein à l'introduction pour les émetteurs. En effet, certaines sociétés non cotées pensent que ce mode de financement est exclusivement destiné aux grosses entreprises et aux multinationales. Pour d'autres, le marché financier est une jungle dans laquelle les plus petits se font absorber par les plus gros. De plus, l'ignorance des investisseurs potentiels ne permet que l'utilisation d'une infime portion de l'épargne oisive. Ces investisseurs dont une grande partie est composée d'agriculteurs et de paysans, ignorent la possibilité de faire fructifier leur épargne en permettant un développement de l'économie. Ils thésaurisent ainsi leur épargne, ou la conserve auprès des institutions bancaires.

Les Etats, ont leur part de responsabilité dans la sous efficience du Marché Financier Régional. En effet, les Etats de l'UEMOA font partie du processus d'introduction. Ils sont sensés mettre en place des procédures incitatives telles une fiscalité allégée, des subventions et des facilités qui emmèneraient les entreprises à utiliser la finance de marché. Mais, les Etats, en plus de ne pas jouer le rôle qui leur est assigné, ne donnent aucune information sur l'orientation des politiques économiques. Les entreprises n'ayant qu'une visibilité à court terme préfèrent se tourner vers un mode de financement plus adéquat : les emprunts bancaires.

L'expérience de l'introduction en bourse des entreprises cotées peut être dissuasive pour les entreprises non cotées. En effet, quand l'impact sur les résultats est mal perçu par les entreprises non cotées ou quand cet impact est négatif, les sociétés non cotées sont peu enclines à se diriger vers le marché financier pour lever des capitaux.

Pourquoi l'expérience de l'introduction en bourse n'incite t'elle pas les entreprises non cotés à franchir le pas ? L'impact de l'introduction en bourse sur les résultats de l'entreprise est-il négatif ?

Notre étude nous donnera l'occasion, dans une analyse de la situation financière de deux entreprises cotées, d'apprécier l' impact que l'introduction en bourse peut avoir sur les résultats financiers de ces derniers.

Dans un premier temps, les théories relatives au thème seront abordées. Le processus d'introduction à la BRVM, les critères de performance retenus, la méthode d'évaluation utilisée pour l'analyse seront ainsi présentés dans cette première partie. Cette présentation permettra de bien cadrer le sujet.

Enfin, dans un second temps, l'évaluation des entreprises retenues sera effectuée. Il va s'agir dans cette partie, après la présentation des entreprises, d'appliquer la méthode d'analyse retenue dans le but de mesurer l'impact de l'introduction sur la performance de ces entreprises.

IV- OBJECTIFS DE RECHERCHE

Objectif général

L'objectif général de cette étude est de mesurer l'impact de l'introduction en bourse sur la performance de l'entreprise.

Objectifs spécifiques

De manière spécifique, nous nous attèlerons à :

- Comparer la structure financière de la société avant et après l'introduction en bourse
- Comparer le rendement de la société cotée avant et après l'introduction en bourse

V- METHODOLOGIE DE RECHERCHE

Pour atteindre les objectifs fixés, le travail a été organisé en trois étapes.

La première étape a été consacrée à une revue documentaire sur la théorie générale du marché financier d'une part et d'autre part à des méthodes d'analyses sur la performance des entreprises. Elle nous a permis de comprendre ce qu'est la finance de marché, d'identifier les différentes méthodes d'analyses de la performance appliquées aux entreprises.

La deuxième étape a été consacrée au travail pratique sur le terrain. Elle nous a permis de collecter les données nécessaires à l'analyse de la performance financière de deux entreprises : SONATEL (Société Nationale De télécommunication), SIVOA (Société Ivoirienne d'Oxygène et d'Acétylène).

La troisième étape, quant à elle, a été le moment de l'analyse et de l'interprétation des données.

Première étape : recherche documentaire

Certains documents qui pouvaient être utiles à l'étude ont été consultés. Tout d'abord, les ouvrages, les manuels et certains périodiques ont permis d'acquérir une connaissance générale sur la finance de marché et sur la performance de l'entreprise. Des articles issus de certaines thèses de doctorat en science de gestion sur l'analyse de la performance ont également permis d'identifier les méthodes d'analyse de la performance. Ces connaissances ont été approfondies par certaines revues spécialisées sur le sujet de l'étude et par la visite de certains sites WEB.

Cette revue poursuivait les objectifs suivants :

- Connaissance de la finance de marché et de ses mécanismes de fonctionnement
- Identification des méthodes d'analyse de la performance
- Connaissance des spécificités de la finance de marché dans l'UEMOA.

Deuxième étape : travail sur le terrain

Ce mémoire est une étude de cas. La BRVM étant l'objet principal, il a donc été nécessaire de séjourner dans cette entreprise afin de mieux se familiariser avec le contexte de l'entreprise. Le séjour a duré 3 mois, d'août 2003 à octobre 2003. Ce séjour a permis dans un premier temps de mieux appréhender le marché financier Régional, ses spécificités et ses caractéristiques. Dans un deuxième temps, ce séjour a facilité les contacts avec les autorités du marché financier , c'est-à-dire, avec le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) et la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), et certains émetteurs. Ces différentes entrevues ont aidé à l'obtention des états financiers.

Troisième étape : le traitement des données

Les informations collectées pour l'étude ont été fournies les entreprises retenues. Ces données sont constituées des états financiers des entreprises, trois (3) ans avant leur introduction et trois ans après. Leur analyse se fera par le biais du calcul de certains ratios financiers. Ces ratios permettront d'apprécier l'évolution de la structure financière de l'entreprise, de sa rentabilité et de son activité.

Première partie

LES GENERALITES SUR LA BOURSE ET L'EVALUATION DE LA PERFORMANCE

Cette partie conduira à la présentation de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières et de l'introduction en bourse sur le Marché Financier Régional (MFR) (chapitre 1). Une présentation en général du marché boursier et de l'introduction sera exposée ainsi que les spécificités du marché boursier de l'UEMOA. Ensuite, des définitions de l'évaluation financière de la performance seront présentées (chapitre 2). Le chapitre 3 sera consacré à l'élaboration d'une méthode d'analyse de la performance financière des entreprises retenues pour l'étude.

CHAPITRE I : LA BRVM ET L'INTRODUCTION EN BOURSE

A- LE MARCHE BOURSIER

Historiquement, la bourse vient du nom d'une personnalité de la bourgeoisie belge originaire du Bruges : Van Den Burse. L'histoire retient que le développement des bourses des valeurs mobilières est intimement lié à l'essor du capitalisme (Lehmann (1997)¹ et Valdez (1993)²). Au fur et à mesure du développement industriel et commercial, les besoins de capitaux sont devenus de plus en plus importants. Du fait de l'importance de ces besoins de capitaux, quelques amis, encore moins un seul individu ne pouvaient mobiliser les liquidités nécessaires à la création d'entreprises de chemin de fer ou de navigation. Pour répondre à ces besoins de capitaux, il s'est constitué des entreprises dont le capital était divisé en parts : c'est la naissance des actions. Par ailleurs, les entreprises, l'Etat ou les collectivités locales qui désiraient emprunter d'importantes sommes de capitaux ont commencé à fractionner le montant de leurs emprunts pour le placer auprès d'un large public qui jusqu'ici ne regroupait que les commerçants. Pour pallier à ces insuffisances, les pouvoirs publics ont organisé un cadre public et réglementé pour les transactions sur les actions et obligations qui sont les premières valeurs mobilières. C'est la naissance des marchés boursiers pour valeurs mobilières ou bourses des valeurs mobilières. La création de la première société par action remonterait en 1553, lorsque Sebatiens Cobot, explorateur britannique décida de créer une société d'exploration maritime afin de trouver une route de commerce permettant de rallier l'Orient à la Chine (confère Valdez 1993). La première place boursière a vu le jour en France au début du 16^{ème} siècle (1595 à Lyon).

¹ Lehmann P.J (1997), histoire de la bourse de Paris, que sais-je ? Presse Universitaire de France, 124p.

² Valdez S. (1993), An introduction to western financial market, the Mac Millan Press, Ltd, London 301p.

De nos jours, la bourse des valeurs est un marché public sur lequel se négocient des valeurs mobilières. Comme tout marché, les transactions s'y opèrent selon la loi de l'offre et de la demande. C'est une composante d'un ensemble plus vaste, le marché financier. Celui-ci se structure en deux types de marchés : le marché primaire et le marché secondaire.

Le marché primaire est le marché des nouvelles émissions de titres qui donnent accès aux capitaux longs. C'est un marché sur lequel les agents économiques à besoin de financement émettent auprès du public entre autres, des actions et des obligations dont les agents à capacités de financement se portent acquéreurs. On parle aussi de marché du neuf. Les opérations qui s'y réalisent sont en général les émissions d'emprunts obligataires et les opérations de constitution de capital social ainsi que celles d'augmentation de capital en numéraire des sociétés. Cependant, on peut aussi traiter sur ce marché les titres qui existent déjà dans le circuit économique, mais non encore introduits en bourse et qui font l'objet d'opérations de privatisation.

Le marché secondaire est le marché boursier au sens strict. Il enregistre les transactions sur les titres cotés. Autrement dit, c'est le lieu de rencontre des acheteurs (agents économiques à capacité de financement) et des vendeurs (agents économiques à besoin de financement) de valeurs préalablement émises et souscrites sur le marché primaire. C'est pour cette raison qu'il est dit « marché d'occasion ». La bourse des valeurs, à la différence des autres marchés, a la particularité d'être un marché organisé et spécialisé. On le qualifie de marché organisé, car son fonctionnement est régi par des textes réglementaires. Ainsi, seuls les intermédiaires officiels et spécialisés sont admis à effectuer des négociations en bourse. Il est spécialisé, puisque les produits qui

y sont traités sont essentiellement des valeurs mobilières (Emmanuel Zamblé 2000)¹.

A-I. Les acteurs du marché boursier de l'UEMOA

Le Marché Financier Régional constitue un puissant vecteur de développement économique et contribue ainsi à l'efficacité et à la compétitivité de l'appareil de production de l'U.E.M.O.A. Le marché financier Régional a été mis en place par les autorités de l'UEMOA pour :

- Etre l'instrument approprié pour accompagner la nouvelle politique monétaire de 1989, qui exige la recherche de mécanismes souples pour le financement des économies et la mobilisation accrue de l'épargne intérieure.
- Participer au renforcement de l'intégration des économies des Etats membres de l'U.E.M.O.A., en vue de conforter la viabilité à long terme de leur monnaie commune et les perspectives de croissance de ces Etats.
- Compléter les instruments mis en place à l'occasion des programmes d'ajustement des structures économiques et financières des Etats membres.

Pour remplir sa mission, le Marché Financier Régional s'est fixé trois objectifs principaux :

1. Le relèvement du taux d'épargne par la diversification des produits financiers et la possibilité du développement d'un actionnariat populaire.
2. Le renforcement de la structure financière des entreprises par la mobilisation de capitaux long avec comme supports notamment les actions et les obligations.

¹ Emmanuel Zamblé-Bi B. (2000), « La bourse des valeurs comment s'initier ?, Nei, p.11

3. La réduction des coûts d'intermédiation financière par la mise en relation directe de l'offre et de la demande de capitaux.

Le marché financier régional est structuré en deux grands ensembles à savoir :

- Un pôle public
- Un pôle privé

❖ **Le pôle public** est constitué du Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (**CREPMF**). Il représente l'intérêt général et garantit la sécurité du marché. Il est également chargé d'assurer la tutelle du Marché Financier Régional et la mission de protection de l'épargne investie. L'organisation du Conseil Régional a été conçue en fonction de trois impératifs :

- Organiser l'autonomie administrative et financière de l'institution, gage de sa crédibilité ;
- Assurer la représentation de l'intérêt public communautaire ;
- Capitaliser l'expertise et les compétences nécessaires au bon fonctionnement du marché.

❖ **Le pôle privé** est composé des intervenants commerciaux, notamment :

- Les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (S.G.I.) : ce sont les principaux animateurs du marché boursier régional. Elles bénéficient de l'exclusivité de la négociation des valeurs mobilières cotées à la Bourse Régionale et assurent en grande partie la conservation des titres pour le compte de la clientèle. Elles sont constituées en sociétés commerciales juridiques sous forme anonyme ayant le statut d'établissements financiers.
- Les Sociétés de Gestion de Patrimoine (S.G.P.) : ce sont des personnes morales qui, par le biais de placements et de négociations en bourse effectuées par les S.G.I., interviennent de manière discrétionnaire dans la gestion des titres qui leur

sont confiés sur la base d'un mandat de gestion établi avec leurs clients. Ces sociétés ne doivent pas détenir les titres et/ou les fonds de leurs clients.

- Les Apporteurs d'Affaires ; il s'agit de personnes physiques ou morales qui transmettent les ordres de leurs clients aux S.G.I. et/ou qui mettent en relation leurs clients avec les S.G.I. ou les S.G.P., pour l'ouverture d'un compte de titres et pour les conseils en placements ou la gestion sous mandat.

- Les Sociétés de Conseil en investissements boursiers : Elles ont pour rôle d'orienter le choix de leurs clients sans se substituer à eux quant à leurs décisions finales.

- Les Démarcheurs ; ils ont pour métier d'offrir des services ou de donner des conseils de façon habituelle, en vue de susciter la souscription, l'achat, l'échange, la vente de valeurs mobilières ou la participation à des opérations sur ces valeurs.

Le pôle privé comprend également des sociétés privées investies d'une mission de service public. Ce sont :

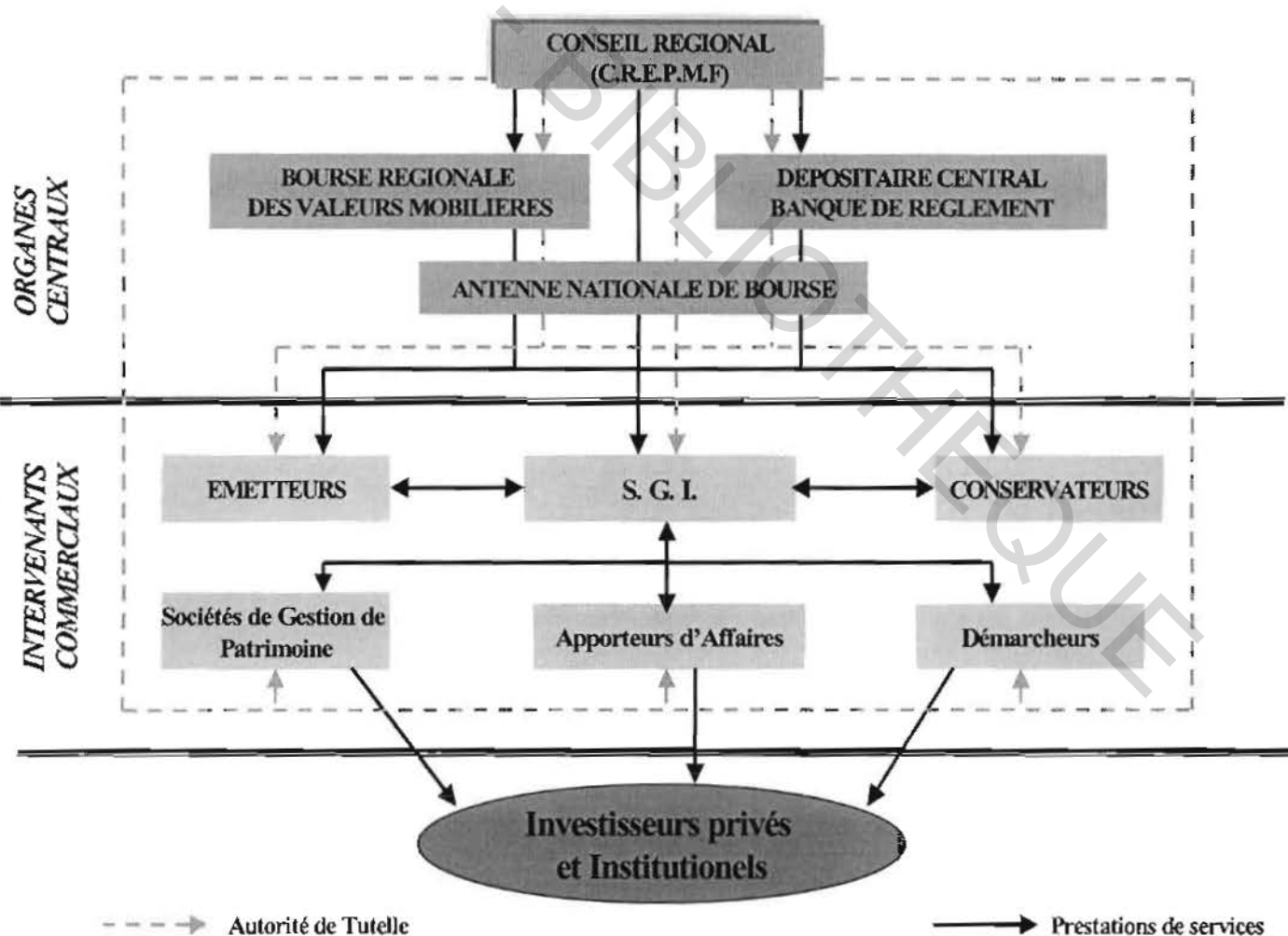
- La BRVM (bourse régionale des valeurs mobilières) est une institution financière spécialisée créée le 18 décembre 1996 dont le capital est souscrit par des acteurs économiques régionaux de l'Afrique de l'Ouest. Elle est commune aux huit Etats membres de l'UEMOA : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger Sénégal et Togo. Son siège est situé à Abidjan et elle est représentée dans chaque Etat de l'Union par une Antenne Nationale de Bourse (ANB).

Elle a en charge d'assurer la bonne fin des transactions sur les valeurs mobilières et d'en informer le public. Pour cela elle garantit les opérations suivantes : l'organisation du marché financier, la cotation et la négociation des valeurs mobilières, la publication des cours et des informations boursières et la promotion et le développement du marché des valeurs mobilières.

- Le DC/BR (dépositaire central/ banque de règlement) est chargé de la conservation dématérialisée des valeurs mobilières (compte titre) pour le compte

de ses adhérents, à savoir les émetteurs et les intermédiaires, du règlement et de la livraison des opérations de bourse, en organisant pour chaque SGI la compensation de valeur par valeur pour les titres achetés et vendus. Il assure le règlement des soldes résultant des compensations relatives aux opérations de marché, du paiement des produits tels les intérêts et les dividendes attachés à la détention des valeurs mobilières et à la mise en action du fonds de garantie en cas de défaillance d'un opérateur.

Le schéma suivant présentera de manière succincte les acteurs du MFR.



SYNOPSIS DES INTERVENANTS

A-II- Fonctionnement du marché boursier de l'UEMOA

Les principes de fonctionnement retenus pour la mise en place du marché boursier obéissent à la fois au souci de la conformité aux standards internationaux et à celui de son adaptabilité à l'environnement socio-économique de l'Union.

Sur la base de ces principes fondamentaux, les options suivantes ont été arrêtées :

1. Un marché centralisé et dirigé par des ordres. Dans ce type de marché, le cours coté d'une valeur résulte de la confrontation pendant la séance de bourse, sous le contrôle de la bourse régionale, des ordres d'achats et de ventes recueillis pendant la séance.

Sous réserve d'exception, toutes les transactions portant sur les valeurs admises à la cote ainsi que les droits s'y rapportant doivent se faire en bourse, durant la séance de bourse et à la suite d'une négociation.

2. Une séance quotidienne de bourse au cours de laquelle se détermine un premier fixing puis un fixing complémentaire pour les titres n'ayant pas cotés après le premier fixing. Le fixing est un mode de cotation qui consiste, lors d'une séance de bourse, à confronter les ordres d'achat et de vente afin de dégager un cours unique auquel toutes les négociations sur une valeur seront réalisées.

3. Un marché au comptant avec un dénouement glissant des transactions, qui permet aux opérateurs de connaître avec précision la date à laquelle ils devront faire face à leurs engagements. Il est retenu un dénouement de $j+5$. Un marché au comptant est un marché où les négociations réalisées doivent pouvoir se dénouer dès que les ordres ont été exécutés. En effet, l'acheteur redevable des capitaux doit être en mesure d'exécuter immédiatement son obligation de payer le prix d'achat, et le vendeur, celle de livrer la quantité de titres vendus. Les SGI ne sont pas autorisées à prêter à leurs clients des titres ou des espèces aux

pouvant leur permettre d'effectuer des opérations sur valeur. Par conséquent les comptes sur marge et les ventes à découvert sont interdits.

4. Des transactions garanties, grâce à la mise en œuvre d'un Fonds de Garantie constitué par les S.G.I. pour couvrir l'éventuelle défaillance de l'une d'entre elles. Cette option fondamentale diminue le risque systématique et offre aux intervenants une garantie propre.

5. La définition de critères précis d'éligibilité à la cote :

- ❖ Le marché des actions : une action représente un droit de propriété ou un titre de participation dans une société.

Elle offre à celui qui la détient les droits suivants :

- le droit de voter à l'assemblée générale des actionnaires
- le droit de participer au bénéfice. Lorsque les comptes le permettent, les sociétés distribuent aux actionnaires une partie des bénéfices sous forme de dividendes.
- Le droit de recevoir l'information. L'actionnaire peut à tout moment prendre connaissance des documents sociaux tels le rapport annuel, la résolution d'assemblée générale.

- ❖ Le marché des obligations : une obligation est un titre de créance. L'épargnant ou l'investisseur qui achète une obligation, acquiert un titre de créance représentant une fraction d'un prêt consenti à l'émetteur. Ce dernier peut être un Etat, une collectivité locale ou une entreprise publique ou privée.

En plus du remboursement du montant à l'échéance, le prêteur reçoit de l'emprunteur un versement d'intérêts fixes ou coupon à intervalles réguliers.

6. Des titres circulant exclusivement sous une forme dématérialisée conservée chez un dépositaire central unique.

7. Des règlements s'opérant exclusivement dans les livres d'une Banque de Règlement unique.

Par le biais de produits simples au démarrage (actions, obligations), le marché boursier devrait offrir des moyens adaptés, d'une part aux épargnants pour le placement de leurs capitaux et, d'autre part, aux entreprises et aux collectivités publiques pour satisfaire leurs besoins de financement.

B- L'INTRODUCTION A LA BOURSE

L'introduction en bourse sur le marché des actions est une étape importante dans la vie d'une société. Elle vise l'accès des marchés financiers par les entreprises. Plusieurs raisons peuvent amener les entreprises à opter pour ce mode de financement.

Benoît F. Leleux¹ dans son article « les sirènes de l'introduction » s'est intéressé aux causes de l'introduction en bourse et aux phénomènes qui y sont liés (vague d'introduction, sous évaluation). Il affirme que le marché financier en plus de sa principale fonction qui est de permettre de lever de gros montant de capitaux à moindre coût, permet aux sociétés cotées de bénéficier d'une aura de respectabilité aux yeux de toutes les parties concernées ; des actionnaires, des investisseurs aux fournisseurs. Cette reconnaissance peut faciliter les transactions commerciales et se traduit par l'obtention de meilleures conditions. Au delà de la publicité dont les avantages sont difficiles à quantifier, les marchés boursiers fournissent aussi en permanence une évaluation de l'entreprise. Cela facilite les augmentations ultérieures de capital, de nouvelles acquisitions ainsi qu'une sanction de la gestion. Concernant les vagues d'introduction, son explication est que les entreprises entrent sur le marché en utilisant des fenêtres d'opportunités c'est-à-dire qu'elles entrent au moment où le marché surévalue.

¹ article de Benoît F. Leleux, « Les sirènes de l'introduction », les échos le quotidien de l'économie.

Cette introduction en bourse peut avoir divers impacts sur la valeur des entreprises. De nombreux débats ont été alimentés par les différents changements qui s'opèrent sur le résultat de l'entreprise après son introduction.

Sabine MONTAGNE¹ et Catherine SAUVIAT¹ ont, dans leur rapport intitulé « L'impact des marchés financiers sur la gestion des ressources humaines : une enquête exploratoire auprès de grandes entreprises françaises », tenté de mieux comprendre les mécanismes de diffusion de contrôle des marchés financiers sur la gestion sociale des grandes entreprises françaises. Autrement dit, le projet se proposait d'étudier des liens entre la mondialisation financière et son impact sur la gestion des ressources humaines dans les entreprises. Après avoir analysé les méthodes d'analyse financière mises en œuvre par les investisseurs institutionnels et les logiques qui gouvernent les politiques de placement et de contrôle de l'entreprise, aux USA et à l'étranger, Sabine MONTAGNE et Catherine SAUVIAT¹, dans une troisième phase, opèrent un retour sur les spécificités du capitalisme français et les changements manifestes au sein des entreprises françaises. Il en ressort donc que si la mondialisation joue un rôle non négligeable dans la modification du rapport salarial, ce rôle n'est souvent qu'indirect et il serait abusif de lui en attribuer la paternité exclusive. Une autre dynamique a sans doute contribué, pour une part plus importante, à reconfigurer cette relation salariale. Elle concerne le processus économique, en premier lieu la concentration du capital, ainsi que les mesures de libéralisation des échanges et de l'investissement direct qui ont bouleversé les conditions de la concurrence en décloisonnant un certain nombre de secteurs.

¹ Enquête de Sabine Montagne, Cathérine Sauviat avec la collaboration de Jean Marie Pernot, Mars 2001, « L'impact des marchés financiers sur la gestion des ressources humaines : une enquête exploratoire auprès des grandes entreprises françaises »

Daniel Szapiro¹ dans ses recherches sur « la gestion et les performances des entreprises : quel est l'apport de la cotation en bourse ? » a préféré aborder l'introduction en bourse selon l'orientation de l'impact de celle-ci sur les performances des entreprises françaises. Pour ce faire, il a comparé des entreprises non cotées et des entreprises cotées ayant les mêmes caractéristiques (taille en terme de chiffre d'affaires, secteur) et seulement comme différence, l'utilisation ou non du marché financier comme source de financement. Pour récolter ces informations, il a effectué une enquête par voie postale auprès de 66 firmes cotées et 73 firmes non cotées afin d'avoir un avis prospectif et des éléments concernant le management et la stratégie. Il a aussi utilisé la comptabilité des firmes pour avoir les comptes consolidés. Ses investigations l'ont amené à la conclusion selon laquelle les sociétés cotées apparaissent plus performantes que les sociétés non cotées. Pour montrer l'impact de l'introduction en bourse sur la performance, il aurait été plus intéressant de comparer les résultats des sociétés avant introduction et après introduction. La comparaison de deux sociétés n'ayant apparemment comme différence que les sources de financement, ne tient compte que de certaines variables qui pourraient biaiser les résultats. Notre recherche utilisera cette orientation.

Bayala², quant à lui, dans ses recherches concernant « la bourse pourquoi, pourquoi pas ? » avait pour objectif principal l'exploration de la thématique de l'introduction en bourse. Dans cette étude, il s'est intéressé aux investisseurs, aux sociétés cotées et aux sociétés non cotées car, selon lui, ces acteurs sont les plus importants dans le processus d'introduction. Il a, dans un premier temps, grâce à une recherche secondaire, caractérisé

¹ Etude de Daniel Szapiro, novembre 1996, « la gestion et les performances des entreprises : « Quel est l'apport de la cotation en bourse ? », 32p.

² Thèse de doctorat de B.S.A. Bayala, 2002, « La bourse des valeurs mobilière en Afrique de l'ouest. L'introduction en bourse : Pourquoi, Pourquoi pas ? Les sociétés et les investisseurs

économiquement, financièrement et boursièrément les sociétés cotées. Il a ensuite cherché à mesurer la satisfaction des investisseurs en utilisant une recherche empirique. Enfin, à l'aide d'un questionnaire, il a tenté de cerner la perception de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières du principal gestionnaire de grandes sociétés burkinabées non cotées, leurs motivations et leurs réticences. Il en ressort que :

- Les sociétés cotées envoient des signaux qui les caractérisent. Elles recherchent des financements pour réaliser des investissements stratégiques (83% de l'échantillon), elles ont pour la plupart plus d'une vingtaine d'années, elles sont nombreuses à être ivoiriennes et avoir comme contexte d'introduction la privatisation.

- Les dirigeants des entreprises non cotées burkinabées, perçoivent globalement la BRVM comme destinée exclusivement aux sociétés organisées, aux sociétés anonymes et aux multinationales.

D'autres la présentent comme une possibilité tangible, concrète et valorisante de financement pour augmenter son capital, se faire connaître, faire ses placements de trésoreries et se développer. Leurs motivations sont diverses : diversification de sources de financement, liquidité du patrimoine, diversification du portefeuille des actions, accroissement de la notoriété. Et les freins sont pour la plupart, la perte de confidentialité, la peur de perdre le contrôle, l'obligation de rendre compte, la possibilité d'avoir son ennemi dans le capital et la fluctuation des cours boursiers.

Cette recherche est très intéressante parce qu'elle permet de cerner le phénomène de « non introduction » qui sévit sur le marché financier régional de l'UEMOA . Elle peut aussi aider à vaincre les perceptions négatives et à lever certaines réticences.

Mais il aurait été plus intéressant de choisir dans la population des sociétés non cotés, des sociétés éligibles à l'introduction. En effet, l'information obtenue aurait été d'une portée plus grande.

Associer à cette recherche les autorités qui régulent et surveillent le marché (BRVM ,CREPMF) aurait permis de mieux comprendre le phénomène de la non introduction.

B-I Les avantages et les contraintes liés à l'introduction en bourse

L'introduction en bourse à la BRVM, sur le marché des actions, présente pratiquement les mêmes avantages que dans celles des autres places financières.

Ce sont :

- ❖ **Financement et croissance de la société :** une société en croissance nécessite des capitaux importants pour financer son développement, son fonds de roulement, ses immobilisations, la recherche, ou les nouveaux marchés. Le Marché Financier Régional offre l'opportunité aux sociétés d'avoir accès à des ressources stables à moyen et long terme pour le financement de leur croissance.
- ❖ **De plus, l'importance des capitaux disponibles sur ce marché rend possible la levée de montants considérables à plusieurs reprises, selon les besoins.**
- ❖ **Opérations de croissance externe (fusion, acquisition) :** l'introduction en bourse facilite les opérations de croissance externe telles que les fusions et acquisitions par la vente d'action additionnelle ou par échange entre sociétés.
- ❖ **Visibilité :** une plus grande visibilité lui permet d'améliorer ses liens avec ses clients et ses fournisseurs parmi lesquels certains préféreront avoir des relations d'affaires avec une société cotée en bourse.
- ❖ **Intéressement pour les employés et la direction :** l'introduction en bourse permet d'envisager l'octroi d'options d'achat d'actions ou d'autres types de régime d'intéressement aux employés.

- ❖ Liquidité et diversification : l'introduction en bourse permet aux anciens actionnaires de céder une partie de leurs actions, tout en conservant le contrôle de la société et ainsi, diversifier leur portefeuille.
- ❖ Transmission d'entreprise : le cours coté permet d'établir avec certitude la valeur des titres pour les fins de transmission à titre onéreux, gratuit ou de succession.
- ❖ Nantissement : les titres cotés peuvent être donnés en nantissement pour garantir des emprunts bancaires sur la base de la valorisation boursière.

L'introduction en bourse à la BRVM entraîne aussi des contraintes :

- ❖ Des coûts sont supportés par l'entreprise lors de l'introduction en bourse, ils sont généralement liés :
 - à la diffusion obligatoire de l'information avant et après l'introduction (Rapport annuel, prospectus, campagne publicitaire, paiement de frais à la BRVM...)
 - au recours aux intermédiaires certifiés (auditeurs, banque introductrice, SGI) jouissant d'une bonne réputation auprès du public investisseurs.
- ❖ Dilution du pouvoir décisionnel et du contrôle
- ❖ Diminution du bénéfice distribué : suite à une augmentation de capital, le bénéfice est réparti entre plusieurs actionnaires. Il entraîne par conséquent une diminution (dilution) du bénéfice par actionnaire.

Avant de s'introduire en bourse, la société candidate doit constituer un dossier sur lequel les autorités de marchés (BRVM et CREMPF) statueront.

B-II- Les conditions d'accès des sociétés au marché boursier

L'émetteur par le biais de la SGI détermine le compartiment sollicité pour l'inscription des titres : Les titres de créance désignent les titres participatifs, les

titres subordonnés et de façon général tous les titres simples ou composés, exclusivement représentatifs d'une dette de l'émetteur. Ces titres sont négociés sur le compartiment obligataire.

Les titres de capital désignent les actions ordinaires ou privilégiées, et de façon générale, tous les autres titres, simples ou composés donnant accès au capital. Ces titres sont négociés sur le premier ou le second compartiment.

Les conditions particulières d'admission par compartiment sont les suivantes :

❖ Le Compartiment Obligataire :

- Nombre minimal de titres à l'émission est de 25 000 ;
- Valeur nominale minimale de l'émission est de 500 millions de FCFA ;
- Pas de forme juridique spécifique exigée ;
- Preuve de Garantie de l'opérateur à apporter.

❖ Le Premier Compartiment :

- Capitalisation Boursière estimée à plus de 500 millions de FCFA ;
- Marge nette sur chiffre d'affaires sur chacune des 3 (trois) dernières années, de 3% ;
- 5(cinq) années de comptes certifiés ;
- Diffuser dans le public au moins 20% de son capital ;
- S'engager à diffuser au Bulletin officiel de la cote (BOC) des estimations semestrielles de chiffre d'affaires et de tendance de résultats ;
- Avoir le statut de Société Anonyme ;

❖ Le Deuxième compartiment :

- Capitalisation Boursière estimée à plus de 200 millions de FCFA ;
- Deux Années de comptes Certifiés ;
- Diffuser dans le public au moins 20% de son capital dans un délai de 2 ans, ou 15% en cas d'introduction par augmentation de capital ;
- Avoir le statut de Société Anonyme ;

L'émetteur doit choisir une SGI qui agira comme mandataire. Sur conseil de la SGI, l'émetteur détermine les besoins de financement et le type de titres à émettre : titres de capital ou titres de créance et les autres caractéristiques de l'opération visée. L'émetteur obtient l'approbation de son conseil d'administration quant à l'opération visée.

B- III Processus d'introduction

La SGI mandataire reçoit de l'émetteur un dossier constitué d'une lettre d'engagement, d'une note d'information, des statuts et le transmet à la Bourse régionale. Lorsque la Bourse Régionale est d'avis qu'une décision favorable doit être rendue, elle informe la SGI de sa décision et de l'envoi, du dossier au Conseil Régional accompagné de la décision favorable. Le Conseil Régional dispose d'un délai de 7 jours pour opposer son veto à la décision de la Bourse si le Conseil estime que l'admission est susceptible de faire courir des risques graves aux épargnants.

Lorsque la Bourse Régionale est d'avis qu'une décision défavorable doit être rendue, elle informe la SGI de sa décision. La Bourse Régionale motive sa décision. Elle peut demander la production de toute information additionnelle. Le refus par l'émetteur ou la SGI de répondre à une telle demande entraîne automatiquement l'abandon de l'étude du dossier.

Plusieurs procédures permettent de lever des capitaux sur le marché financier de l'UEMOA : - la procédure de mise en vente à prix minimal

- la procédure ordinaire

- la procédure d'offre publique de vente

❖ La procédure de mise en vente à prix minimal : elle résulte de la confrontation entre le prix d'offre proposé par l'émetteur et le prix auquel

les demandeurs sont prêts à acquérir les titres. A cet effet, les investisseurs fournissent en plus du prix proposé, les quantités qu'ils souhaiteraient acquérir. La BRVM en accord avec l'émetteur, élimine les propositions jugées trop éloignées de la réalité et détermine une fourchette de prix à l'intérieur de laquelle les ordres sont répondus, éventuellement après l'application d'un coefficient de réduction. Le cours coté de l'introduction correspond à la borne basse de la fourchette.

- ❖ La procédure ordinaire : dans le cas d'une procédure ordinaire, ou vente à prix fixe, le prix de vente est préalablement fixé par l'émetteur sans l'avis des souscripteurs. La SGI fixe ce prix en fonction de la valeur de l'entreprise ou en tenant compte de la valeur des entreprises similaires déjà cotées. Le prix de vente choisi ne doit ni être trop élevé pour pouvoir attirer les investisseurs et ne pas avoir une chute du cours après introduction (sous performance du titre), ni être trop basse pour ne pas léser l'émetteur.
- ❖ La procédure d'offre publique de vente : il s'agit d'une offre à prix fixe portant sur des paquets de titres. Les titres pour lesquels cette procédure est utilisée proviennent souvent du marché secondaire. Le problème de la fixation des cours énoncés pour la procédure ordinaire ne se pose pas puisque ces titres ont été préalablement évalués par le marché. Cette technique est utilisée dans le cas d'une privatisation ou dans le cas où l'émetteur voudrait avoir une influence dans la composition de son futur actionnariat.

Cette présentation du MFR, de ses acteurs et de ses mécanismes de fonctionnement a permis de mieux comprendre la finance de marché d'UEMOA. Pour pouvoir appréhender l'impact de l'utilisation de ce mode de

CHAPITRE II : DEFINITION DE L'EVALUATION FINANCIERE DE LA PERFORMANCE

A – LA NOTION DE PERFORMANCE

De nombreuses études ont eu pour objectif de cerner la notion de performance des entreprises. Toutefois, il n'existe pas de définition exhaustive et universelle de la performance. Pour être compétitive, toute entreprise doit être meilleure que ces concurrents tant dans sa stratégie que dans son organisation.

En gestion, le terme de performance est défini comme l'association de l'efficacité et de l'efficience (Claude Alazard, 2001 et Sabine Sapari, 2001)¹

L'efficacité consiste pour une entreprise à obtenir les résultats attendus dans le cadre des objectifs définis. L'efficience correspond à la meilleure utilisation possible des moyens humains, matériels et techniques mis à la disposition de l'entreprise pour l'atteinte des résultats.

Il est possible de délimiter l'efficience avec les notions d'oisiveté et de gaspillage. L'oisiveté est la non utilisation des capacités de production qui engendre des coûts de capacité. Le gaspillage est l'utilisation partielle des capacités qui pourraient produire davantage et qui engendre des coûts de fonctionnement.

Ainsi l'efficience peut être définie comme le produit du rendement des ressources utilisées (non gaspillage) par un taux d'utilisation des ressources (non oisiveté).

$$\text{Efficience} = \text{Non gaspillage} * \text{Non oisiveté}$$
 (Claude Alazard, 2001 et Sabine Sapari, 2001)

¹ Claude Alazard, 2001 et Sabine Sapari, 2001, « Contrôle de gestion, manuel et application, Dunod 5^{ème} édition, p.7

Alain MARION (1999)², quant à lui, en plus de l'efficacité ajoute la notion de cohérence voire de pertinence, comme variable explicative de la performance. Pour lui, chacun de ces concepts traduit une réalité propre manifestant la diversité, voire la complexité des dimensions de la performance. Tandis que l'efficacité mesure l'aptitude de l'entreprise à atteindre ses objectifs, l'efficience traduit le principe d'économicité, alors que la cohérence et la pertinence expriment l'adéquation entre les moyens mis en œuvre et les objectifs ou les contraintes de l'entreprise.

Lebas (1995)¹ définit la performance en matière de gestion comme la réalisation des objectifs organisationnels. Cette définition est applicable dans tous les champs de la gestion (contrôle de gestion, politique générale, gestion des ressources humaines).

Est performant celle ou celui qui atteint ces objectifs. cela induit que :

- La performance dépend d'un référentiel : objectif ou but.
- La performance est multidimensionnelle dès lors que les buts sont multiples.
- La performance est un sous ensemble de l'action ; deux lectures sont possibles :

* Au sens strict, la performance est l'effet, le résultat de l'action.

* Au sens large, on peut considérer, dans une approche plus systémique, qu'un résultat n'est rien en soi mais qu'il est indissociable de ces moyens, buts : la performance c'est l'ensemble des étapes logiques élémentaires de l'action, de l'intention au résultat effectif (Lebas, 1995)¹.

La notion de performance reste une notion abstraite, c'est pourquoi certains chercheurs en gestion lui préfèrent le concept de compétitivité qui traduit l'aptitude de l'entreprise à supporter durablement la concurrence. (

² Alain Marion, 1999, « Le diagnostic d'entreprise méthodes et processus », *économica*, p.171

¹ M. Lebas, 1995, « *Revue Française de Comptabilité* »

confère le diagnostic d'entreprise.)². On n'imagine pas porter un jugement positif sur la compétitivité d'une entreprise sans s'assurer que les conditions de sa survie sont également acquises.

Comme le souligne Christian Marmuse¹, il n'est pas possible de parler de performance sans replacer l'analyse dans un contexte de durée et de long terme. Par ailleurs, comme il est rare qu'une entreprise puisse se satisfaire d'un seul maintien de statut quo, en plus si elle évolue dans des marchés en croissance, la notion de la performance doit nécessairement comporter un troisième volet qui permet d'apprécier ses potentialités de développement. L'entreprise performante est alors celle qui satisfait aux impératifs de compétitivité, de pérennité et de développement, sachant que la performance n'est pas nécessairement la conjugaison temporelle des trois impératifs précédents dont la contribution est appelée à être modulée dans le temps.

Cette variété d'expressions de la performance se conjugue avec la diversité des critères permettant de la caractériser et l'hétérogénéité des objectifs poursuivis par les acteurs. En effet, la perception de la performance varie selon les acteurs concernés.

« La performance de la production c'est l'amélioration permanente de la productivité, donc un rendement physique associé à un niveau élevé de qualité » (confère Contrôle de gestion, manuel et application)². La qualité c'est l'aptitude d'un produit à satisfaire les besoins du client tout en respectant les exigences de volume, de temps, de lieu et de coût de ce client et les spécifications requises ou les normes préétablies. Cette qualité peut être due à une amélioration du

² Alain Marion, 1999, « Le diagnostic d'entreprise, méthode et processus », p.172

¹ Christian Marmuse, 1996, « Politique générale : langage, intelligence, modèle et choix stratégique », 2^{ème} édition, economica

² Claude Alazard et Sabine Saporie, 2001, « Contrôle de gestion, manuel et application », Dunod, 5^{ème} édition, p.9

processus de production, à l'utilisation de nouveaux intrants, d'une nouvelle technologie ou à l'acquisition d'un matériel plus adapté.

La performance pour le marketing, c'est l'évaluation de la qualité d'un service par le consommateur couplé à un niveau de rentabilité élevé. Autrement dit, la performance pour cette fonction de l'entreprise est de satisfaire la clientèle dans le but de la fidéliser et de donner des résultats satisfaisants à l'entreprise. Cette satisfaction du consommateur permettra à l'entreprise d'assurer la conservation d'un certain niveau de rentabilité.

Selon Nha N'guyen (1991)¹, cinq composantes permettent d'expliquer l'évaluation de la qualité d'un service faite par le consommateur : l'image de l'entreprise, la performance du personnel de contact, la nature de l'environnement physique, le mode d'organisation interne.

Pour Kotler et Dubois (2000)², la performance du département marketing est fonction de sa capacité à traduire les besoins et attentes de la clientèle et à bien représenter la société aux yeux de la clientèle.

Bourguignon (1995)³, quant à lui soutient que la performance pour le marketing, c'est de faire mieux que le concurrent, sur le moyen et le long terme des productions idéales, sur l'ensemble des paramètres définissants, au minimum sur ceux des paramètres jugés plus significatifs de la satisfaction des clients. Autrement dit, c'est la compétitivité sur le marché, la différence valeur- coût, le gain de parts de marché supplémentaires.

La performance pour la finance se résume à la bonne santé de l'entreprise.

¹ Adapté de Nha N'guyen (1991), « Un modèle explicatif de l'évaluation de la qualité d'un service : une étude empirique » recherche et application en marketing, 1991 n°2, pp.83-98.

² Kotler et Dubois, 2000, « Marketing et management », Publi Union, 10^{ème} édition, p.92

³ A. Bourguignon, 1995, « Revue française de comptabilité »

Deux axes s'avèrent prioritaires lorsque l'on s'engage dans l'examen de la santé de l'entreprise : il s'agit de l'assise financière et de la rentabilité. (Confère le diagnostic financier.)⁴

L'entreprise pour être performante doit donc :

- avoir une bonne assise financière c'est-à-dire qu'elle doit être saine financièrement. En effet, elle doit utiliser les ressources à long terme pour financer ses emplois à long terme (structure financière), elle doit aussi avoir la liquidité suffisante pour faire face à ses remboursements à court terme (solvabilité).
- Etre rentable c'est-à-dire, par rapport aux moyens mis en œuvre, avoir des résultats qui vont dans le sens des objectifs fixés par le responsable.

Pour A. Bourguignon (1995)¹, la performance n'existe que si on peut la mesurer, c'est-à-dire si on peut la décrire par un ensemble de vecteurs de mesure ou indicateurs plus ou moins complexes. La mesure de la performance ne peut en aucun cas se limiter à la connaissance du résultat. On doit y associer la comparaison avec des objectifs fixés.

Cette étude sur 'L'impact de l'introduction en bourse sur la performance des entreprises cotées' va utiliser l'orientation de la performance financière.

Pour évaluer cette performance le choix d'un mode d'évaluation s'avère nécessaire.

B -LES METHODES D'EVALUATION DE LA PERFORMANCE

Mesurer la performance s'avère un exercice d'équilibre qui nécessite de procéder à un subtil dosage au sein des nombreuses dimensions de la performance. En effet, la multitude des indicateurs laisse perplexe. Il en ressort

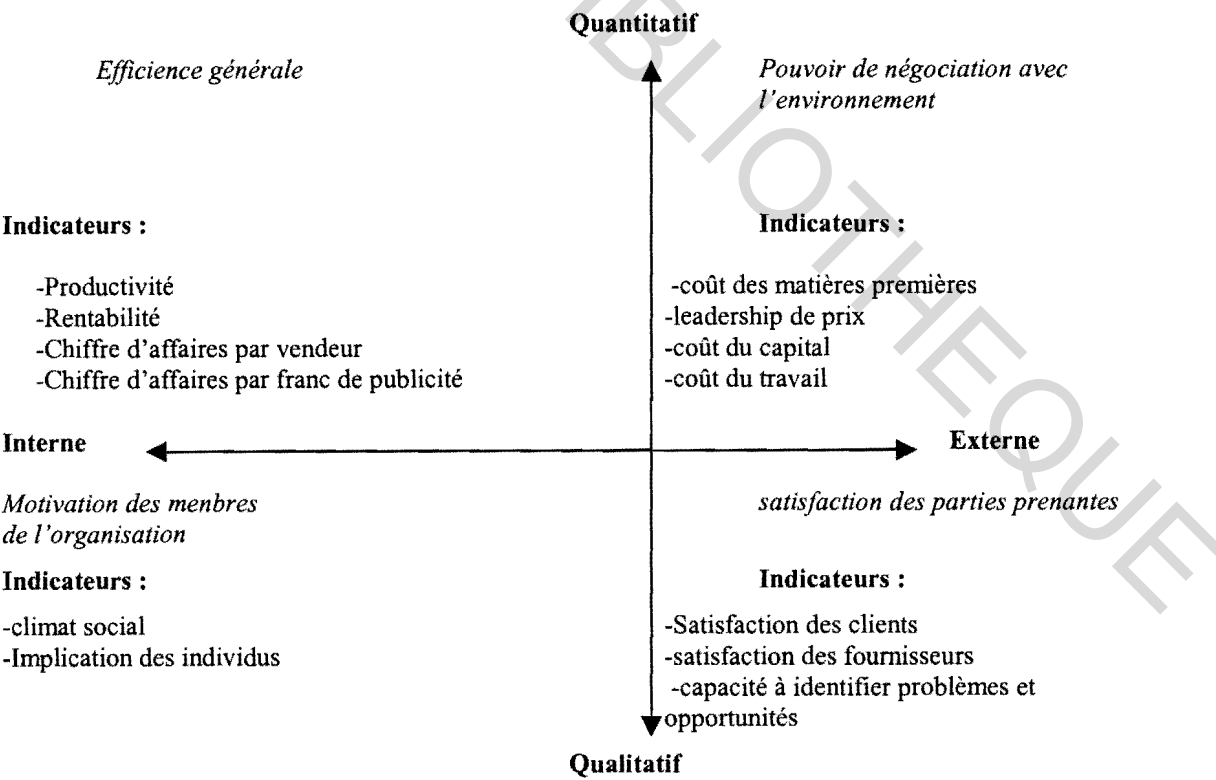
⁴ Béatrice Meunier-Rocher, 1995, « Le diagnostic financier en 6 étapes et applications corrigées », Edition le organisations, p.174

¹ A . Bourguignon, 1995, « Revue française de comptabilité »

la nécessité d'introduire un minimum de structuration en vue de donner du sens à une réalité éclatée en de nombreuses expressions (données quantitatives ou qualitatives, données internes ou externes à l'entreprise)(Confère le diagnostic d'entreprise)².

En réponse à cette nécessité, Alain Desreumaux ³(1992) suggère de mobiliser le concept de performance en le déclinant en quatre composantes : une composante exprimant le principe d'économicité (maximisation du rapport output/input), une composante relative au pouvoir de négociation avec l'environnement, une composante se rapportant à la motivation des membres de l'organisation, enfin une composante concernant l'aptitude de l'entreprise à satisfaire les attentes des parties prenantes.

Schéma 1. *Illustration du caractère multidimensionnel de la performance*



(confère introduction à la gestion des entreprise, armand colin,1992)

² Alain Marion, 1999, « Le diagnostic d'entreprise, méthode et processus », Economica, p.174

³ A. Desreumaux, 1992, « Introduction à la gestion d'entreprise, Armand colin, p. 134-137

L'intérêt de la composition de la performance proposée par Alain Desreumaux est double. D'une part, la classification fait ressortir la spécificité de chaque composante et éclaire la contribution de chacune dans l'obtention de la performance de l'entreprise. Par ailleurs, si l'on adhère à l'idée que la performance d'ensemble de l'entreprise est le produit, au sens mathématique du terme, de ses quatre composantes, rien ne justifie alors d'en privilégier une au détriment des autres, sauf à introduire un ordre de priorité contingent au contexte ou à l'histoire de l'entreprise. En effet, accepter cette idée signifie que la performance sera faible ou nulle dès lors que l'une de ses composantes le sera. D'autre part, la représentation met en évidence les conflits qui peuvent opposer les composantes de la performance et conduire aux situations paradoxales délicates à apprécier lors de la phase de synthèse du diagnostic. Les exemples de dilemmes de ce type ne manquent pas (productivité, climat social). Ils rendent d'autant plus complexe le processus de compréhension et d'évaluation de la performance de l'entreprise.

Outre les difficultés précédentes, l'évaluation de la performance se trouve complexifiée par la coexistence au sein de l'entreprise de deux modes de gestion (la gestion stratégique et la gestion opérationnelle) qui, animés par des logiques spécifiques, peuvent paraître momentanément opposés, même si ces deux logiques de gestion ne sont pas en relation (confère le diagnostic d'entreprise)¹.

Pour reprendre la distinction d'Alain Charles Martinet², la gestion stratégique a pour finalité la création d'un potentiel de performance, c'est-à-dire d'un ensemble de capacités, destiné à mettre l'entreprise « en situation de faire ». L'évaluation de la performance conduit à se demander si l'entreprise fait les choses qu'il faut. Par opposition, la gestion opérationnelle a pour finalité l'exploitation aussi efficiente que possible du potentiel de performance de

¹ Alain Marion, 1999, « Le diagnostic d'entreprise, méthode et processus », *Economica*, p.176

² A. C. Martinet, 1998, « Le diagnostic stratégique », Vuibert

l'entreprise. Cette gestion obéit à une logique d'optimisation à l'intérieur des règles du jeu définies par des décisions stratégiques. Le but de la gestion opérationnelle s'exprime naturellement en terme d'efficacité (économie de moyens). Dans cette optique l'évaluation de la performance porte sur l'analyse de la façon dont l'entreprise fait les choses.

Cette méthode d'analyse de la performance permet de clarifier les rôles et les responsabilités au sein de l'entreprise et aide à la clarification des variables de performance. L'une des critiques que l'on pourrait opposer à la vision précédente est la distinction établie entre les deux modes de gestion, dans la mesure où la gestion opérationnelle n'est pas sans relation avec la gestion stratégique dont elle est un prolongement des moyens de gestion de l'entreprise. Les modèles cités plus haut évaluent la performance de gestion de l'entreprise. Evaluer la performance d'une entreprise peut être aussi évaluer ses risques de défaillance, prédire autant que possible ses difficultés à venir. En effet, une entreprise performante est une entreprise viable, en croissance, où la probabilité de cessation d'activité est très faible.

De nombreux chercheurs ont tenté de chiffrer le risque de défaillance des entreprises en combinant plusieurs ratios indicateurs de difficultés. Ces ratios, affectés de coefficients de pondération, représentent les variables d'une fonction appelée « fonction score ». L'élaboration de la fonction score nécessite l'étude d'une population d'entreprises défaillantes afin de déterminer des critères suffisamment discriminants et donc susceptibles d'être des témoins d'alertes efficaces (Nicolas Van Praag, 1995)¹. L'analyste construit sa fonction score en arbitrant en faveur de ratios qui, dans son échantillon de sociétés défaillantes, peuvent être considérés comme des clignotants. Avant de procéder à une quelconque interprétation du score obtenu, l'analyste doit mettre au point une grille de lecture résultant de différents étalonnages (Nicolas Van Praag,

¹ Nicolas Van Praag, 1995, « crédit management et crédit scoring », *économica*, p. 44

1995)². L'objectif de la fonction score est de déterminer un nombre compris entre deux bornes, la borne inférieure et la borne supérieure. Généralement le scoring le plus faible correspond au risque le moins important, et le plus fort au plus mauvais risque. La composition de la fonction score varie donc selon la perception du risque de l'analyste. Ainsi, plusieurs fonctions ont vu le jour :

Le modèle d'Altman

Probablement le modèle le plus célèbre, à partir duquel se sont développés la plupart des recherches subséquentes. Il date de 1968 et porte sur une analyse multidimensionnelle (plusieurs ratios) de sociétés américaines en faillite. Cette étude a permis de donner la fonction discriminante suivante :

$$Y = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + X_5$$

La signification des X_i se présente comme suit avec, entre parenthèses, les éléments correspondants dans les états financiers Syscoa, selon nous :

$$X_1 = \frac{\text{Fonds de roulement}}{\text{Actif total}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Bénéfice non répartis}}{\text{Actif total}}$$

$$X_3 = \frac{\text{bénéfice avant intérêts et impôts}}{\text{Actif total}}$$

² Nicolas Van Praag, 1995, "crédit management et crédit scoring", economica, p.43

$X4 = \frac{\text{Valeur en bourse des actions}}{\text{Total Dettes}}$

$X5 = \frac{\text{Chiffre d'affaires}}{\text{Actif total}}$

Le score obtenu (appelé zéta-score) a été apprécié comme suit :

$Y \geq 2,99$: l'entreprise est saine

$Y < 1,81$: l'entreprise est potentiellement en défaillance (insolvabilité, difficultés financières graves, faillite)

Y entre 1,81 et 2,99 : difficile à se prononcer, des recherches additionnelles s'imposent.

Ce modèle est réservé aux entreprises cotées.

(confère la maîtrise des Etats financiers Syscoa)¹

Le modèle de Conan et Holder

Il date de 1979 ; il est fondé sur cinq ratios et une fonction, et s'établit ainsi :

$$N = 24 R1 + 22 R2 + 16 R3 - 87 R4 - 10 R5$$

avec $R1 = \text{EBE} / \text{Endettement global}$

$R2 = \text{Capitaux permanents} / \text{Total bilan}$

¹ Paul Khoury, 1999, « La maîtrise des états financiers Syscoa », Pk et associés, p 200-201

R4 = Frais financiers/ Chiffre d'affaires hors taxe
R5 = Frais du personnel/ Valeur ajoutée

Le score N s'interprète comme suit :

N>9 (N allant de 9 à 16) : bonne situation probabilité de défaillance dans les trois prochaines années de 0 à 30%

N compris entre 4 et 9 : situation qui exige de la prudence , probabilité de défaillance dans les trois prochaines années de 70 à 90%.

Le modèle de Conan et Holder semble s'appliquer aux PME.
(confère la maîtrise des états financiers syscoa)²

Le modèle de Nicolas Van Praag

Ce modèle est valable pour tous les secteurs d'activités. Il est composé de 2 sous scores ; un sous score qualitatif pondéré à 0,4% et un sous score quantitatif à 0,6%. La pondération des critères quantitatifs s'effectue comme suit :

C1 (résultat financier/ chiffre d'affaires)	9%
C2 (résultat moyen/ chiffre d'affaires moyen)	12%
C3 (Fonds propres/ total passif)	18%
C4 (Dettes financières à long terme/ CAF)	8%
C5 (Délai fournisseur)	14%
C6 (BFR/ FR)	10%
C7 (Niveau du chiffre d'affaires)	14%
C8 (montant du capital)	10%
C9 (évolution du chiffre d'affaires)	5%
Total 100% coefficient 0,6	

Pondération des critères qualitatifs

C10 (secteur d'activité)	15%
--------------------------	-----

² Paul Khoury, 1999, « la maîtrise des états financiers Syscoa », Pk et associés, p 201

C11 (importance relative du dirigeant)	20%
C12 (compétence du dirigeant)	30%
C13 (âge de l'entreprise)	35%
C14 (climat social)	5%

Total 100% coefficient 0,4

La fonction score peut donc s'écrire :

$$F(C1,...,C14)=0,6*(0,09*C1 + 0,12*C2 + 0,18*C3 + 0,08*C4 + 0,14*C5 + 0,10*C6 + 0,14*C7 + 0,10*C8 +0,05*C9)+ 0,4*(0,15*C10 + 0,20*C11 + 0,30*C12 + 0,35*C13 +0,05*C14)$$

(confère "Crédit management, crédit scoring")¹

La grille de lecture du score est la suivante :

Score compris entre 0 et 44 points:	très faible risque de défaillance
Score compris entre 45 et 79 points :	faible risque de défaillance
Score compris entre 80 et 109 points :	risque moyen de défaillance
Score compris entre 110 et 149 points :	risque significatif de défaillance
Score compris entre 150 et 200 points :	risque très important de défaillance

Aucun système de scoring n'est infaillible. Prévoir un risque de défaillance n'est jamais sans risque d'erreur. Une entreprise en bonne santé à une date donnée peut être en situation d'insolvabilité quinze jours plus tard. Par ailleurs, tout système de scoring apparaît figé dans le temps, et il semble difficile de concevoir un système où chaque paramètre ferait l'objet d'une pondération dont le taux serait directement variable en temps réel en fonction des dernières statistiques relatives aux causes de défaillance des entreprises. Un tel système serait quasi impossible à gérer compte tenu du nombre d'informations

¹ Nicolas Van Praag, 1995, « Crédit management et crédit scoring », Economica, p.59

nécessaires et surtout de leurs diversités .(confère « crédit management et crédit scoring »)¹

Paul Khoury³, avec son modèle LERC évalue la performance financière. Ce modèle n'est pas nouveau, contrairement à ce que pourrait laisser croire le terme L.E.R.C., condensé de Liquidité – Endettement – Rentabilité – Couverture. Fondé sur l'analyse des ratios tirés du bilan et du compte de résultat, sa seule particularité réside dans la structuration de l'analyse, non pas dans les états financiers eux mêmes.

La liquidité est la capacité de l'entreprise à faire face à ses dettes et engagements financiers à court terme (au plus un an). Par liquidité, il faut entendre l'ensemble des actifs en espèces ou rapidement convertible en espèces de façon certaine (encaisse, banques, effets, placements négociables et stocks, dans la proportion où ces derniers sont rapidement réalisables ou échangeables en liquidité).

L'endettement, court, ou à moyen et long terme, mesure la capacité de l'entreprise à faire face à ses obligations à l'égard des tiers. Sa connaissance permet également de se faire une idée sur l'autonomie financière de l'entreprise à court, moyen et long terme, et d'identifier dans quelle mesure la part des créanciers intervient dans le financement longue durée de l'entreprise.

La rentabilité est la capacité de l'entreprise à générer du profit. Sa mesure donne une bonne indication sur la qualité de gestion de la gestion des activités et de la rentabilisation de l'argent des actionnaires.

La couverture des charges fixes financières s'entend par la capacité de l'entreprise à couvrir (à honorer) le service de la dette, constitué du principal et des intérêts, et par extension, de sa capacité à faire face à ses charges fixes en général.

² Nicolas Van Praag, 1995, « Crédit management et crédit-scoring », Economica, p.45

³ Paul Khoury, mars 1999, « La maîtrise des états financiers syscoa (de l'analyse comptable à l'analyse financière) », Pk et associés, p.183-196

L'analyse efficace des ratios commence par une sélection réfléchie et rationnelle des ratios pertinents à l'objet de l'analyse et la suppression des doublons, c'est à dire des ratios qui utilisent la même chose de façon différente. On le voit donc, que le modèle L.E.R.C. est un modèle classique, basé sur des variables déterminantes en matière de prise de décisions et de contrôle. Pour évaluer les entreprises retenues c'est l'utilisation de cette méthode qui permettra de mieux mesurer l'impact de l'introduction en bourse sur la performance de l'entreprise.

CHAPITRE 3 : ELABORATION D'UNE METHODE D'ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE DE TROIS ENTREPRISES COTEES

Le but et l'utilité d'un système d'information sont de fournir des données pertinentes sur la santé de l'entreprise. Dans ce système, la gestion financière joue un rôle important, car elle permet de mesurer les forces et les faiblesses de l'entreprise, à partir de l'analyse et de l'interprétation des données. Différentes méthodes existent pour aider l'analyste dans son travail ; parmi celles-ci, les ratios s'avèrent un excellent outil d'analyse.

A-LES RATIOS

Les données financières peuvent varier substantiellement d'une période à l'autre et d'une compagnie à l'autre. Pour rendre la comparaison plus facile, les ratios financiers ramènent les chiffres à leur plus simple expression, ce qui en facilite la lecture et permet une évaluation plus rapide. Un ratio peut être aussi un outil de sécurité et d'alerte. Il illustre une information et permet de visualiser à un instant donné son évolution ou sa situation. Il existe plusieurs dizaines de ratios, toutefois, le choix des ratios ne devrait répondre qu'à un seul critère : la pertinence de l'information obtenue.

L'introduction en bourse sur le marché des actions, permet à l'entreprise d'avoir accès à des fonds considérables à moindre coût pour financer ses investissements, donc elle lui permet d'assainir sa structure financière et d'accroître sa rentabilité. Elle aide aussi à la reconnaissance des tiers en donnant un certain label de qualité à l'entreprise ce qui facilite les rapports de l'entreprise avec les tiers. Pour évaluer la performance de l'entreprise découlant

de son introduction en bourse, nous avons fait un arbitrage et nous avons retenu des ratios qui semblent mieux refléter l'impact de l'utilisation du marché financier comme source de financement sur les résultats de l'entreprise. Nous les avons regroupés selon les familles suivantes :

Les ratios de structure financière

Les ratios de rentabilités

Les ratios d'activités

A-I Les ratios de structure financière

Ils se rapportent principalement au bilan. Ces ratios permettent d'apprécier l'équilibre financier de l'entreprise ainsi que sa capacité à respecter ses engagements à long, moyen et court terme.

Ces ratios permettent d'évaluer le mode de financement utilisé par l'entreprise ainsi que les charges financières qui influencent sa solvabilité à long terme.

Les ratios retenus pour l'étude sont : - le ratio de liquidité général

- le ratio de financement à long terme

- le ratio de capacité de remboursement

▪ Le ratio de liquidité générale

Il s'agit d'un ratio de structure mesurant dans quelle proportion des éléments d'actifs à court terme, c'est-à-dire l'argent disponible auquel l'on ajoutera l'argent que l'entreprise va encaisser de ses débiteurs, ainsi que l'argent immobilisé dans tous ses stocks, couvrent les dettes venant à échéance à court terme. Ce ratio est calculé comme si l'entreprise était vendue. Cette optique liquidative permet au tiers de mesurer les risques de non paiement encourus dans leur rapport avec ladite société.

Formule :

$$\frac{\text{Actif à court terme}}{\text{Passif à court terme}}$$

- Le ratio d'autonomie financière

C'est un ratio de structure financière démontrant l'usage par l'entreprise de source de financement externe. Les créanciers à long terme mesurent ainsi les risques de leurs prêts, les actionnaires évaluent leur solidité financière et leur niveau de dépendance envers les prêteurs. Ce ratio doit être supérieur à 100%

Formule :

$$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Dettes à long et moyen}}$$

- Le ratio de capacité de remboursement

Ce ratio permet de répondre à la question : en combien de temps l'entreprise est capable de rembourser ses dettes financières (emprunt) si elle utilisait toute sa capacité d'autofinancement à cet usage. Il est évident que ce ratio doit être le plus faible possible car dans la réalité, la CAF permet de financer les investissements, de rémunérer les actionnaires, etc... ; elle ne peut servir exclusivement au remboursement des dettes financières. Donc plus ce ratio est élevé, plus l'entreprise montre des signes de difficultés quand au remboursement des emprunts contractés.

Formule :

$$\frac{\text{Dettes à long et moyen terme}}{\text{CAF}}$$

A-II Les ratios de rentabilité

C'est un ensemble de ratios mesurant l'efficacité générale de la gestion dont témoignent les revenus provenant des ventes et des investissements.

Ces ratios évaluent le rendement des capitaux investis et l'aptitude de l'entreprise à dégager des bénéfices.

Ceux qui ont été retenus sont :- le ratio de rentabilité commerciale

- le ratio de rentabilité des capitaux propres

- Le ratio de rentabilité commerciale

Ratio de rentabilité mesurant par rapport aux ventes, le résultat net que l'entreprise obtient une fois toutes les dépenses et impôts absorbés. Cet indicateur donne une idée de la rentabilité générale de toutes les opérations de l'entreprise.

Formule :

résultat net

Chiffre d'affaires

- Le ratio de rentabilité des capitaux propres

Ratio de rentabilité mesurant le rendement des fonds souscrits par les actionnaires (ou propriétaires). Cet indicateur permet d'évaluer la capacité de l'entreprise à générer un rendement adéquat pour les actionnaires.

Formule :

Résultat net

Capitaux propres

A-III Les ratios d'activité

Ces ratios se rapportent principalement au chiffre d'affaires et à la valeur ajoutée.

Ils permettent d'apprécier l'activité de l'entreprise. Le ratio retenu est :

- la ratio de taux de croissance de la valeur ajoutée

- Ratio de taux de croissance

Ce ratio d'activité est un indicateur de la croissance de l'entreprise.

Il mesure la variation de la valeur ajoutée (différence entre la valeur produite et la consommation de matières et de biens et services) dans le temps.(confère l'essentiel de l'analyse financière 3^{ème} édition)

Formule :

$\frac{\text{Valeur ajoutée N} - \text{Valeur ajoutée N-1}}{\text{Valeur ajoutée N-1}}$

(confère Le diagnostic financier)¹

Le tableau suivant présente de manière synthétique la mesure de variables explicatives :

¹ Béatrice Meunier-Rocher, 1995, « Le diagnostic financier en 6 étapes et applications corrigées, les éditions Organisations, p.177-203

TABLEAU N°1 :MESURE DES VARIABLES EXPLICATIVES

Variables	Indicateurs	Mesures
Structure financière	Le ratio de liquidité générale	$\frac{\text{Actif à court terme}}{\text{Dettes à court terme}}$
	Le ratio de financement à long terme	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Dettes à long terme}}$
Rentabilité	Le ratio de capacité de remboursement	$\frac{\text{Dettes à long terme}}{\text{Capacité d'autofinancement}}$
	Le ratio de rentabilité commerciale	$\frac{\text{résultat net}}{\text{chiffre d'affaires}}$
Activité	Le ratio de rentabilité des capitaux propres	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux avant répartition du bénéfice}}$
	Le ratio de taux de croissance	$\frac{\text{Valeur ajoutée } n - \text{Valeur ajoutée } n-1}{\text{Valeur ajoutée } n-1}$

B LE TRAITEMENT DE L'INFORMATION COMPTABLE

Le calcul de ces ratios va s'appuyer sur le bilan fonctionnel des trois entreprises retenues.

Le bilan fonctionnel s'établit sur la base d'un bilan comptable ; il s'agit d'un bilan retraité dans lequel les postes du bilan sont classés selon une logique et une optique différente de celle du bilan comptable (Béatrice MENIER, 199). En effet, l'approche fonctionnelle suit le classement des postes du bilan selon les trois cycles de l'entreprise : financement, investissement, exploitation.

La recherche secondaire ayant permis l'obtention des bilans comptables des deux entreprises, ces bilans vont subir certains retraitements pour devenir des bilans fonctionnels :

- L'actif immobilisé : C'est la masse du bilan regroupant les éléments destinés à servir de façon durable à l'activité de l'entreprise et ne se consommant pas au premier usage. L'actif immobilisé se compose d'immobilisations incorporelles, corporelles et financières.

- L'actif circulant : C'est la masse regroupant les éléments d'actif qui, en raison de leur destination ou de leur nature, ont pour vocation de se transformer au cours du cycle d'exploitation. L'actif circulant se compose des stocks et des créances. Certains éléments de l'actif circulant qui ne relèvent pas de l'exploitation sont classés en actif circulant hors activités ordinaires.
- Trésorerie - actif : C'est l'ensemble des disponibilités (banque, caisse, CCP) auxquelles s'ajoutent les instruments dont la liquidité est quasi parfaite comme les titres de placement.
- Ecart de conversion actif : Ce sont des différences de change liées aux créances et dettes libellées en monnaie étrangère qui apparaissent à la clôture de l'exercice lors de la correction sur la base du cours de change à cette date. Dans le cadre du regroupement du bilan, ils sont directement rattachés aux créances et dettes concernées.
- Les ressources durables : C'est l'ensemble des ressources de financement stables utilisées par l'entreprise. Ils comprennent les capitaux propres, les emprunts, les amortissements et les provisions de l'actif. Dans l'approche fonctionnelle, on raisonne en valeurs brutes : les immobilisations ne sont pas enregistrées à leurs valeurs nettes. Les amortissement et provisions sont alors considérés comme des ressources.
- Le passif circulant : C'est la masse regroupant les éléments du passif (ressource d'exploitation ou Hors activités ordinaires) qui ont pour vocation de financer tout ou partie du cycle d'exploitation. C'est l'ensemble des dettes à court terme. Il peut aussi regrouper des éléments HAO (créances ou dettes sur transaction d'immobilisation).
- La trésorerie – passif : C'est la masse des concours bancaires courants et la contrepartie des créances escomptées et non échues.

L'application de ce modèle va permettre l'analyse comparée de la performance de la SONATEL et de la SIVOA avant et après l'introduction en bourse.

Deuxième partie

ETUDE DE CAS D'EVALUATION

L'illustration de notre problématique s'appuie sur les cas de la SONATEL et de la SIVOA. Cette partie conduira donc dans un premier temps à analyser le cas de la SONATEL. L'étude comparée de l'évolution des ratios retenus va permettre de dégager des conclusions quand à l'impact de son introduction en bourse. Dans un deuxième temps, le cas de la SIVOA sera abordé suivant la méthode précédemment citée. Et enfin, quelques recommandations seront présentées.

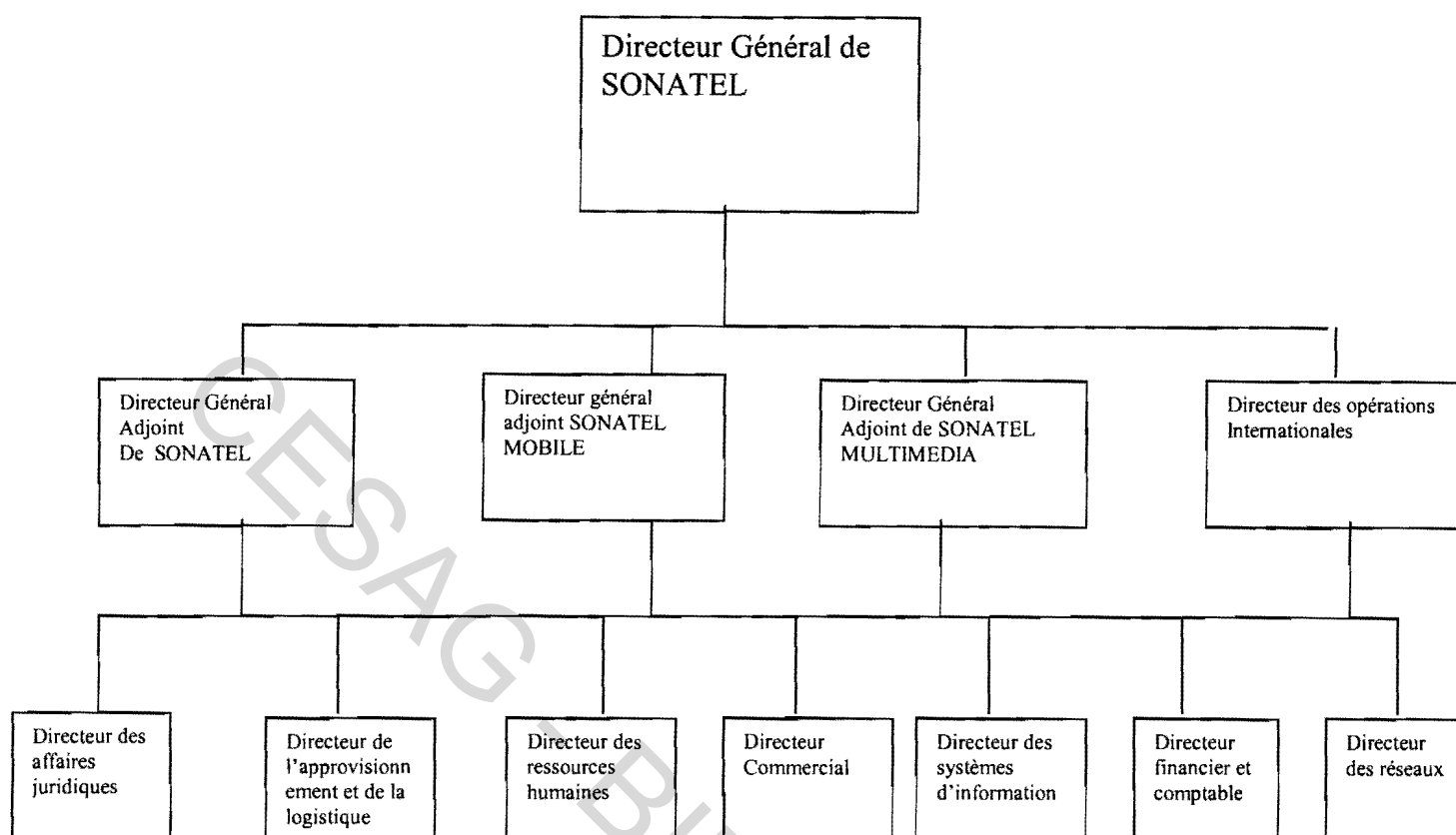
CAS N°1 : LA SONATEL

PRESENTATION DE LA SONATEL

La SONATEL, société nationale de télécommunication du Sénégal est une société anonyme du droit sénégalais au capital de 50 milliards de francs CFA, et ayant un effectif de 1537 agents. Créée le 1^{er} octobre 1985 pour une durée de vie de 99 ans, la SONATEL est issue de la fusion de l'Office des Postes et Télécommunications (OPT) et de téléSénégal. La SONATEL a pour objet :

- l'établissement de réseaux de télécommunication ouverts au public
- la fourniture de services téléphoniques entre points fixes, de services télex et télégraphiques, de services de communication de données par paquet
- l'établissement et l'exploitation d'un réseau de radio téléphonie cellulaire
- L'acquisition et l'exploitation de concession, droits et privilèges pour l'atterrissage, la pose et l'exploitation de câbles sous marins, l'implantation de centres radios électriques, de stations terriennes pour communications spatiales et de tout autre système de télécommunication
- la fourniture de tous les services de télécommunication relevant d'un régime de concurrence réglementée ou de concurrence libre.

L'organigramme de la SONATEL se présente comme suit :



Dans le but de poursuivre le développement et la modernisation rapide du réseau de télécommunication, le gouvernement du Sénégal a décidé de procéder à la privatisation partielle de la SONATEL au profit d'investisseurs nationaux et étrangers. 66% du capital de la SONATEL a été cédé à des investisseurs nationaux et étrangers. Suite à l'appel d'offre international, un bloc stratégique de 33% plus une action a été cédé à France Télécom/FCRSénégal. 17,66% du capital de SONATEL a été cédé par voie d'une offre publique de vente et 10% des actions ont été offertes à ses employés. Avant l'offre publique de vente qui a eu lieu le 2 octobre 1998, le capital était structuré comme suit :

TABLEAU N°2 :STRUCTURE DU CAPITAL DE LA SONATEL AVANT L'INTRODUCTION EN BOURSE

Actionnaires	Nombres d'actions	Montant en FCFA	%
Etat du Sénégal	6 666 999	33 334 995 000	66 ,67
France Télécom/FCR Sénégal	3 333 001	16 665 005 000	33,33
TOTAL	10 000 000	50 000 000 000	100

Concernant l'offre publique de vente, ce sont 1766 000 titres qui ont été mis en circulation. Après l'offre de vente, le capital avait la composition suivante :

TABLEAU N°3 :STRUCTURE DU CAPITAL DE LA SONATEL APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE

Actionnaires	Nombres d'actions	Montant en FCFA	%
Etat du Sénégal	4 900 999	247 504 995 000	49,01
France Télécom/FCR Sénégal	3 333 001	16 665 005 000	33,33
Privés	1 766 000	8 830 000 000	17 ,66
TOTAL	10 000	50 000 000 000	100

A la suite de cette présentation simplifiée de la société, de son métier et de la composition de son capital, il convient de faire l'analyse de sa santé financière. L'étude de l'évolution des ratios reflétant la structure financière, la rentabilité et l'activité va permettre une analyse comparée de la performance financière de l'entreprise avant et après l'introduction.

A - ANALYSE DE LA SITUATION AVANT ET APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE

A-1 Avant l'introduction en bourse

- La structure financière de l'entreprise (voir annexe 1)

TABLEAU N°4 :STRUCTURE FINANCIERE DE LA SONATEL AVANT L'INTRODUCTION EN BOURSE

Ratios	Formule de calcul	Résultats			Normes
		N-3	N-2	N-1	
Ratio d'autonomie Financière(R1)	<u>Capitaux propres</u>	18,46	11,64	13,19	≥1
	Dettes à long et moyen terme				
Ratio de liquidité Générale (R2)	<u>Actif à court terme</u>	3,02	3,18	2,74	→ 1
	Passif à court terme				
Ratio de capacité de remboursement(R3)	<u>Dettes à long et moyen terme</u>	6 mois	6 mois	5 mois	≤ 3 ans
	Capacité d'autofinancement				

- Situation de l'endettement (R1)

En N-3, l'entreprise possède 18,46 fois plus de ressources propres que d'emprunts ce qui montre que sur le plan financier, elle dispose d'une grande autonomie financière. Son autonomie diminue sur les deux années suivantes. Mais elle possède encore presque 13 fois plus de ressources propres que de dettes à long et moyen terme. En cas de difficultés ou de besoins très importants, elle peut puiser dans ses ressources propres ou compter sur l'appui des banques, vu son excellente assise financière.

- Situation de la solvabilité(R2)

Le ratio R2 est très élevé sur les trois ans. Il avoisine le taux de 300%. L'argent disponible à la banque , les créances, les stocks, autrement dit l'actif à court terme suffit très largement pour financer la totalité des dettes à court terme. L'entreprise est donc très solvable, elle na pas besoin de puiser ses fonds propres pour faire face à ses engagements à court terme.

- Situation de la capacité de remboursement(R 3)

La capacité d'autofinancement ne servant pas à rembourser exclusivement les emprunts, le ratio de capacité de remboursement doit être le plus faible possible. Plus le ratio est élevé, plus l'entreprise montre des difficultés quant au remboursement de ses emprunts. Concernant la R 3, la SONATEL présente une très bonne tendance. En N-3 , le ratio est à peu près de six mois. Sur les deux années sui vantes, il s'améliore régulièrement jusqu'à atteindre en N-1, 4 mois.

L'entreprise est donc capable de faire face à ses engagements à long terme en moins d'un an. En cas de besoin important, elle peut faire appel aux apports bancaires et négocier des intérêts bas vu le risque très faible qu'elle représente.

- L'Activité de l'entreprise (voir annexe N°1)

TABLEAU N°5 :L'ACTIVITE DE LA SONATEL AVANT L'INTRODUCTION EN BOURSE

Ratios	Formules de calcul	Résultats			Normes
		N-3	N-2	N-1	
Croissance de la valeur Ajoutée	Valeur ajoutée N – Valeur ajoutée N-1	0,14	0,08	0,29	>0
	Valeur ajoutée N-1				

Notons au préalable que la SONATEL détient un monopole concernant le service de la téléphonie fixe , l'accès à Internet et la téléphonie mobile au Sénégal. Son monopole concernant la téléphonie fixe et l'accès à Internet prend fin en 2004 alors que son monopole concernant la téléphonie mobile a pris fin en 1997. Le R4 évolue en dents de scie sur les trois années. Cette tendance serait dû à une croissance du chiffre d'affaires sur la période. Cette situation est le fait de la modernisation et l'extension rapide du réseau SONATEL. Ceci a eu pour conséquence le développement de l'utilisation des services de télécommunication en particulier avec l'étranger.

- La rentabilité (voir annexe N°1)

TABLEAU N°6 :LA RENTABILITE DE LA SONATEL AVANT L'INTRODUCTION EN BOURSE

Ratios	Formule de calcul	Résultat			Normes
		N-3	N-2	N-1	
Ratio de rentabilité commerciale	Résultat net	0,2	0,37	0,4	
	Chiffre d'affaire				
Ratio de rentabilité des capitaux	Résultat net	0,05	0,12	0,12	> au taux du marché monétaire
	Capitaux propres				

Le ratio de rentabilité commerciale croît régulièrement sur les trois ans jusqu'à doubler en N-1. Cette tendance est due d'une part à une meilleure maîtrise de ses coûts, notamment les charges du personnel . Sur la période, la SONATEL a procédé à une réduction de son effectif d'environ 430 agents. D'autre part, la réduction de l'assiette d'impôt sur les sociétés de 19 milliards due à la déduction des investissements a eu un impact positif sur ce ratio. Ce comportement positif du ratio de rentabilité commerciale montre l'efficacité de l'organisation commerciale.

Le ratio de rentabilité des capitaux propres suit la même tendance que le ratio précédent. Les actionnaires en plaçant leur épargne dans l'entreprise reçoivent un retour sur investissement d'environ 11% sur les trois ans. Le

taux du marché monétaire étant de 5% on peut affirmer que le placement des actionnaires est rentable.

A-2 Après l'introduction en bourse

- La structure financière (voir annexe N°2)

TABLEAU N°7 :STRUCTURE FINANCIERE DE LA SONATEL APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE

Ratio	Formule de calcul	Résultat			Normes
		N	N+1	N+2	
Ratio d'autonomie financière (R1)	Capitaux Propres <u>Dettes à long et moyen terme</u>	15,5	9,21	7,87	1
Ratio de liquidité générale (R2)	Actif à court terme <u>Passif à court terme</u>	2,02	1,76	1,88	→ 1
Ratio de capacité de remboursement (R3)	<u>Dettes à long et moyen terme</u> Capacité d'Autofinancement	4 , 57mois	6,83 mois	8,4 mois	<= 3 ans

- Situation de l'endettement

En N, l'entreprise possède 15,5 fois plus de ressources propres que d'emprunts, ce qui montre que sur le plan financier, elle dispose d'une grande autonomie financière. Cette autonomie a augmenté de N-1 à N avec l'entrée en bourse de la SONATEL donc avec l'augmentation des capitaux propres. De N à N+2, R1 a une tendance négative jusqu'à atteindre le seuil de 7,87. Cette inclinaison décroissante est due à l'augmentation des dettes à long et moyen termes. Ces dettes permettent à l'entreprise de maintenir une distribution des dividendes attractives et le maintien d'un niveau d'investissement compatible avec les objectifs de développement du réseau. Néanmoins, en N+2, elle possède encore plus de 7 fois de ressources propres que de dettes à long et moyen terme.

- Situation de la capacité de solvabilité

Le niveau de R2 suit une tendance légèrement négative. Il atteint le seuil de 1,76 en N+1. Ceci est dû au fait d'une part, que la politique de distribution des dividendes a un impact sur la trésorerie. En effet la SONATEL a aussi recours à sa trésorerie pour faire face au partage des dividendes. D'autre part, l'environnement concurrentiel accroît ses besoins de fonctionnement.

Mais sa solvabilité reste excellente puisqu'elle est toujours supérieur à 1.

- Situation de la capacité de remboursement

Le ratio R3 suit la même tendance que R1 et R2. On remarque qu'il atteint le seuil de 8 mois en N+2. Cette déclinaison est le fait de l'accroissement des dettes à long et moyen terme dû aux lourds investissements nécessaires à l'exploitation et imposés par un environnement de plus en plus concurrentiel. Malgré cet état de fait, le ratio de capacité de remboursement présente un bon comportement.

- L'activité de l'entreprise (voir annexe N°2)

TABEAU N°8 : ACTIVITE DE LA SONATEL APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE

Ratios	Formule de calcul	Résultats			Normes
		N	N+1	N+2	
Croissance de la valeur Ajoutée(R4)	$\frac{\text{Valeur ajoutée N} - \text{Valeur ajoutée N-1}}{\text{Valeur ajoutée N-1}}$	- 0,01	0,29	0,003	>0

De N-1 à N, la croissance de la valeur ajoutée est négative. Ceci est dû d'une part, à la fin du monopole de la SONATEL concernant la téléphonie mobile et, d'autre part, aux investissements colossaux imposés par le secteur et par l'environnement concurrentiel. Néanmoins, la croissance reprend en N+1 et se

poursuit en N+2. En conclusion, sur la période de N à N+2, la valeur ajoutée croit de manière discontinue.

- La rentabilité

TABLEAU N°9 :RENTABILIT2 DE LA SONATEL APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE

Ratios	Formule de calcul	Résultat			Normes
		N	N+1	N+2	
Ratio de rentabilité commerciale (R5)	Résultat net	0,39	0,34	0,30	
	Chiffre d'affaires				
Ratio de rentabilité des capitaux propres	Résultat net	0,11	0,12	0,12	>Taux du marche monétaire
	Capitaux propres				

Le ratio de rentabilité commerciale a un bon comportement sur la période de N à N+1. Il avoisine 35%. La SONATEL a réussi à maintenir une rentabilité commerciale de plus de 30% malgré les gros investissements en recrutement du personnel, en acquisition de nouveaux matériels et logiciels. Et ceci dans l'environnement concurrentiel qui prévaut dans cette période.

Le ratio de rentabilité des capitaux propres de N à N+2 croît légèrement. Il atteint le taux de 12% en N+2. La rémunération des actionnaires n'a pas baissé de niveau malgré la situation concurrentielle dans laquelle se trouve l'entreprise. Ce taux est supérieur au taux du marché monétaire qui est de 5%.

B- RESULTATS DE L'ANALYSE

- La structure financière

Avant l'introduction , la SONATEL présentait une excellente assise financière. Le remboursement anticipé des emprunts en devise, ainsi que l'affectation des

résultats en réserve avait permis d'avoir une excellente structure financière permettant de concilier pour les années à venir d'une part, une politique de distribution de dividendes attractive et d'autre part un niveau d'investissement compatible avec les évolutions technologiques du secteur.

Après l'introduction en bourse, l'assise financière de la société nationale de télécommunication du Sénégal est toujours bonne mais elle a contracté plus de dettes. Cela a cause de la politique de distribution attractive et des lourds investissements imposés par le secteur et l'évolution technologique. La bourse a joué son rôle de garant parce qu'elle a permis à la SONATEL d'obtenir des prêts à des taux intéressants vu le peu de risque qu'elle représente et vu son statut d'entreprise cotée. De plus, l'excellente assise financière et la bonne gestion de l'entreprise ont été couronnées par le marché. En effet, l'action SONATEL a gagné de la valeur. Son prix d'achat lors de l'introduction était de 17500F. Il est passé à 23000F aujourd'hui. L'entreprise grâce aux exigences de la bourse a donc plus de valeur.

L'activité

Avant l'introduction en bourse, la valeur ajoutée la SONATEL avait un taux de croissance d'environ 10%. Cette évolution de la richesse créée par l'entreprise est liée à la performance de sa stratégie interne. Après l'introduction, la valeur ajoutée a connu une baisse de 1% en N. Ceci à cause de la fin du monopole de la SONATEL concernant la téléphonie mobile. De plus, la fabrication de produits nouveaux imposés par l'environnement concurrentiel et l'évolution technologique a entraîné des consommations différentes. Mais à partir de N+1, la croissance a repris. L'entreprise a su gérer ces différents changements grâce à la bonne gestion dont elle a fait preuve et aux bonnes stratégies qu'elle a mis en place. La bourse a joué son rôle de contrôle. Elle a

emmené l'entreprise à faire preuve de bonne gestion sous peine d'être sanctionnée par le marché.

La rentabilité

Avant l'introduction en bourse, la rentabilité commerciale était très intéressante. Ceci était dû à une bonne maîtrise des coûts et aux capacités de l'organisation commerciale.

Après l'introduction en bourse, l'entreprise a maintenu le même niveau de rentabilité, et ce malgré l'accroissement de certains coûts de structures (augmentation du personnel, acquisition de nouveaux équipements) et la fin de son monopole concernant la téléphonie mobile. Cette performance est due au fait que l'entreprise est cotée en bourse. La bourse agit ici comme un organisme qui octroie un certain label à la SONATEL. Ses rapports avec ses clients se voient donc améliorés. De plus, la bourse agit comme un organisme de contrôle, elle emmène les entreprises à avoir une bonne gestion, sous peine de sanction sur le marché financier. D'où la bonne performance de l'organisation commerciale de la SONATEL.

Concernant la rentabilité des capitaux propres, avant l'introduction en bourse, les actionnaires recevaient un retour sur investissement d'environ 12%. Après l'introduction, l'entreprise a su maintenir le même niveau de rentabilité des capitaux propres. Elle a su rentabiliser les fonds investis par les actionnaires. De plus les possessions des actionnaires sont devenues plus liquide. Ils peuvent donc les vendre ou les utiliser comme nantissement en cas de besoin.

CAS N°II : LA SIVOA

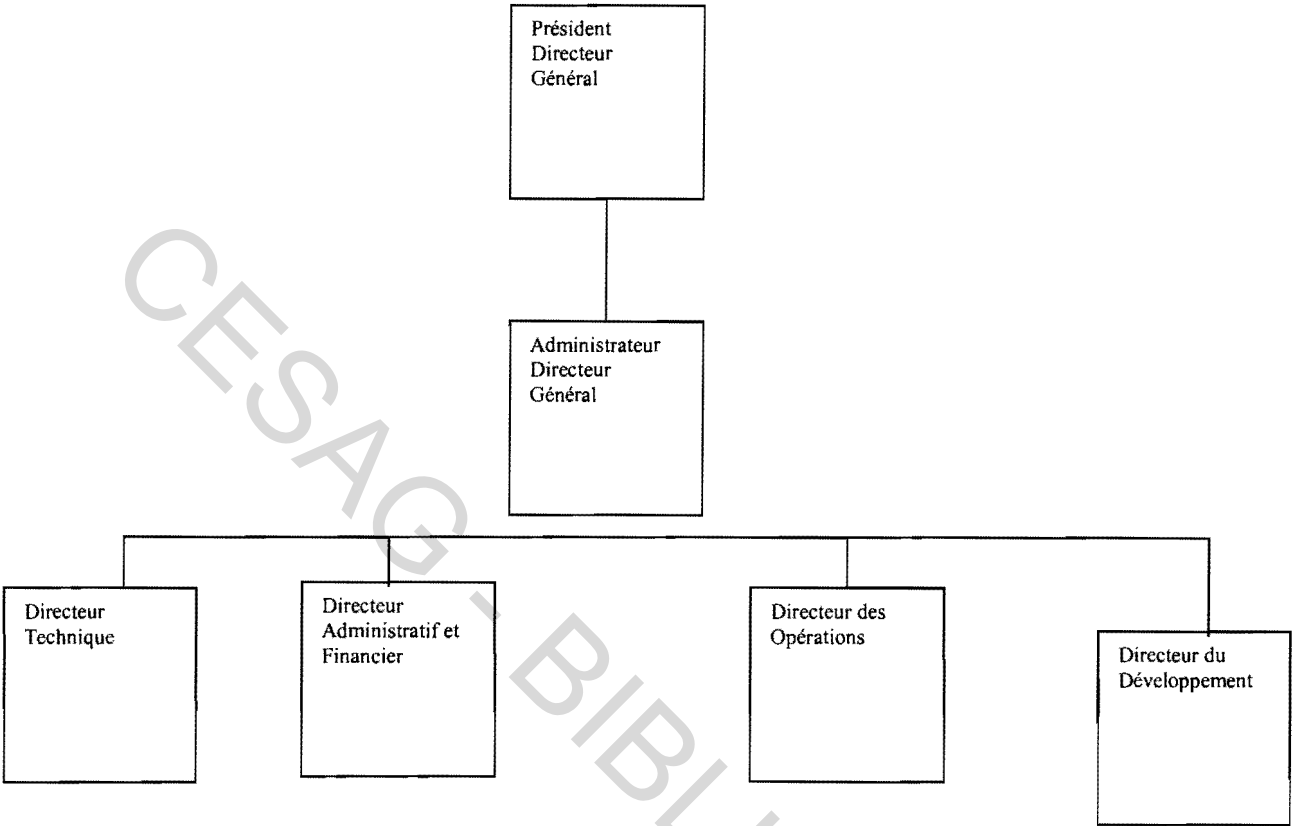
PRESENTATION DE LA SIVOA

La SIVOA, société ivoirienne d'oxygène et d'acétylène, est une société anonyme de droit ivoirien au capital de 873,4 millions FCFA. Créée le 20 octobre 1961 pour une durée de vie de 99 ans, la SIVOA est issue de la société AIR LIQUIDE dont elle assure depuis le 1^{er} janvier 1967, la production et la vente dans ses domaines d'activités.

La SIVOA a pour objet :

- La fabrication, l'achat, la vente et l'exploitation, sous toutes ses formes, de tous les gaz industriels
- L'étude, l'achat, la vente et l'exploitation de tous brevets quelconques, inventions ou procédés se rattachant directement ou indirectement au commerce et à l'industrie des dits gaz ou à leur utilisation.
- La fabrication, l'achat, la vente et l'exploitation de tous appareils instruments ou objets quelconques, de toutes matières premières servant à produire, à distribuer et à appliquer lesdits gaz
- La fabrication, l'achat, et l'exploitation de tout matériel se rapportant au sondage électrique et aux électrodes
- L'exploitation commerciale de toutes affaires dérivant ou se rattachant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus
- La participation, sous quelque forme que ce soit, dans toute affaire se rattachant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus.

L’organigramme de la SIVOA est le suivant :



Dans le cadre de son programme de privatisation dont la mise en œuvre est confiée au comité de privatisation, l’Etat de Côte d’Ivoire a décidé de céder par voie publique de vente, sa participation dans le capital de la SIVOA. Cette opération porte sur 21,17% du capital de la SIVOA dont 2% réservés au personnel.

Avant l’offre publique de vente qui a eu lieu du 13 janvier 1999 au 08 février 1999 le capital était structuré comme suit :

TABLEAU N°10 :STRUCURE DU CAPITAL DE LA SIVOA AVANT L’INTRODUCTION EN BOURSE

Actionnaires	Nombre d’actions	Montant en FCFA	%
Air liquide	629 500	629 500 000	72,07
Etat de Côte d’Ivoire	184 900	184 900 000	21,17
Divers privés	59 000	59 000 000	6,76
TOTAL	873 400	873 400 000	100

Concernant l’offre publique de vente, ce sont 184 900 actions dont 17 468 réservées au personnel de la société qui ont été offertes.

Après l’offre publique de vente, le capital avait la composition suivante :

TABLEAU N°11 :STRUCTURE DU CAPITAL DE LA SIVOA APRES L’INTRODUCTION EN BOURSE

Actionnaires	Nombres d’actions	Montant en CFA	%
Air liquide	629 500	629 500 000	72,07
Divers privés	243 900	243 900 000	27,93
TOTAL	873 400	873 400 000	100

Après cette brève présentation de la société, il convient d’aborder l’étude de l’évolution des ratios avant et après l’introduction pour pouvoir apprécier l’impact de l’introduction en bourse sur la santé financière de l’entreprise.

A- ANALYSE DE LA SITUATION AVANT ET APRES L’INTRODUCTION

A-I Avant l’introduction en bourse

-Structure financière (voir annexe N°3)

TABLEAU N°12 :STRUCTURE FINANCIERE DE LA SIVOA AVANT L’INTRODUCTION EN BOURSE

Ratios	Formule de calcul	Résultat			Normes
		N-3	N-2	N-1	
Ratio d’autonomie Financière (R1)	$\frac{\text{Capitaux Propres}}{\text{Dettes à long et moyen terme}}$	0	0	273,25	>1
Ratio de liquidité Général(R2)	$\frac{\text{Actif à Court terme}}{\text{Passif à Court terme}}$	1,66	1,72	1,72	→ 1
Ratio de Capacité de Remboursement	$\frac{\text{Dettes à long et moyen terme}}{\text{Capacité d’Autofinancement}}$	0	0	1 mois	<=3ans

- Autonomie financière (R1)

N-3 et N-2, l'entreprise a une autonomie financière est totale. En effet l'entreprise n'a pas de dette à long et moyen terme. Autrement dit, l'entreprise n'emprunte pas pour faire face à ses besoins. En N-1 l'entreprise possède 273, 25 fois plus de ressources propres que d'emprunts.

On remarque que sur la période, l'entreprise dispose d'une très grande autonomie financière . En cas de besoins importants, elle peut compter non seulement sur ses ressources mais également sur l'apport des banques du fait de sa surface financière.

- La solvabilité

La solvabilité de l'entreprise va en s'améliorant de N-3 à N-1. elle atteint 1,72. l'entreprise est donc très solvable sur la période. En effet, l'actif à court terme croît régulièrement sur la période avec un taux moyen de 10% alors que le passif circulant reste stable . L'entreprise peut donc faire face à ses dettes à court terme avec son actif circulant. De ce point de vue, l'équilibre financier est respecté.

- Capacité de remboursement

De N-3 à N-1, l'entreprise n'a pas contracté de dettes à long et moyen et terme.

En N-1, la capacité de remboursement est inférieur à trois mois. Ce ratio se comporte très bien sur la période des trois ans avant l'introduction. L'entreprise emprunte très peu et sa capacité d'autofinancement est élevée.

L'entreprise a une excellente assise financière.

-L'activité (voir annexe N°3)

TABLEAU N°13 ACTIVITE DE LA SIVOA AVANT L'INTRODUCTION EN BOURSE

Ratios	Formule de calcul	Résultats			Normes
		N-3	N-2	N-1	
Croissance de La Valeur Ajoutée (R4)	Valeur ajoutée N – Valeur ajoutée N-1	0,12	0,33	-0,26	>0
	Valeur ajoutée N-1				

R4 est positif sur la période de N-3 à N-1. En N-1 il atteint le seuil de - 26%. L'entreprise est donc en récession . Cela est dû à la situation politique qui prévaut en Côte d'Ivoire en 1999. Cette situation a provoqué un net ralentissement de l'activité économique en Côte d'Ivoire dans tous les secteurs. Le pays étant devenu risqué, les investisseurs ont peu à peu retiré leurs fonds. Plusieurs entreprises se sont retrouvées en cessation de paiement. Parmi elles se trouvaient certains clients de la SIVOA.

- La rentabilité (voir annexe N°3)

TABLEAU N°14 :RENTABILITE DE LA SIVOA AVANT L'INTRODUCTION EN BOURSE

Ratios	Formule de calcul	Résultat			Normes
		N-3	N-2	N-1	
La rentabilité Commerciale	Résultat net	0,13	0,14	0,15	
	Chiffre d'affaires				
La rentabilité des capitaux propres	Résultat net	0,13	0,16	0,14	> au taux du marché monétaire
	Capitaux propres				

La rentabilité commerciale est de 13% en N-3. elle atteint 15% en N-1. on voit donc clairement que ce ratio a progressé sur la période. Ceci montre que l'entreprise a su maîtriser les charges inhérentes à son activité et donc qu'elle possède une bonne organisation commerciale.

La rentabilité de ces capitaux est très bonne. Sur la période les actionnaires reçoivent environ 14% de retour sur investissement. On remarque que malgré la situation chaotique du pays en 1999, l'entreprise a quand même un résultat positif et a pu rémunérer les actionnaires à 14%.

A-II Après l'introduction en bourse

-La structure financière (voir annexe N°4)

TABLEAU N°15 :STRUCTURE FINANCIERE DE LA SIVOA APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE

Ratios	Formule de calcul	Résultats			Normes
		N	N+1	N+2	
Ratio d'autonomie Financière(R1)	Capitaux propres	45,57	43,55	193,42	>1
	Dettes à long et moyen terme				
Ratio de liquidité générale (R2)	Actif à court terme	1,69	1,83	1,93	→1
	Passif à court terme				
Ratio de capacité de remboursement(R3)	Dettes à long et moyen terme	2mois	3mois	15jours	<=3ans
	Capacité d'Autofinancement				

-Autonomie financière (R1)

En N, l'entreprise possède 45,57 fois plus de ressources que de dettes à long et moyen terme. Elle atteint le seuil de 43,55 fois N+1 pour remonter jusqu'à 196,42 fois en n+2. Cette baisse de l'autonomie financière est due aux investissements importants nécessaires aux exigences de l'évolution technologique du secteur et au maintien à niveau des outils de production. Néanmoins, l'entreprise possède une très excellente assise financière, ce qui la rend très peu risquée.

- La solvabilité (R2)

Le ratio de liquidité général croît très régulièrement sur la période des trois ans après l'introduction en bourse. Elle passe de 1,69 en n à 1,93 en n+2. L'entreprise a donc amélioré sa solvabilité sur la période.

- La capacité de remboursement

Le ratio de capacité de remboursement se comporte bien sur la période de N à N+2. il est d'environ 1 mois du chiffre d'affaires. Cette tendance est due aux dettes contractées pour faire face aux investissements cités plus haut. On remarque que malgré la situation politique qui se détériore sur la période, l'entreprise maintient une très bonne capacité de remboursement.

- L'activité (voir annexe N°4)

TABLEAU N°16 :ACTIVITE DE LA SIVOA APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE

Ratios	Formule de calcul	Résultat			Normes
		N	N+1	N+2	
Croissance de la valeur ajoutée(R4)	$\frac{\text{Valeur ajoutée N} - \text{Valeur ajoutée N-1}}{\text{Valeur ajoutée N-1}}$	-0,06	-0,13	0,03	>0

R4, après sa chute vertigineuse en N-1 commence à remonter en N jusqu'à redevenir positif en N+2. Malgré la situation politique qui perdure, l'entreprise a réussi, sur la période à produire des richesses et à se relever.

- La rentabilité

TABLEAU N°17 : RENTABILITE DE LA SIVOA APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE

Ratios	Formule de calcul	Résultats			Normes
		N	N+1	N+2	
Rentabilité commerciale	Résultat net	0,12	0,09	0,09	
	Chiffre d'affaires				
Rentabilité des capitaux propres	Résultat net	0,11	0,07	0,06	>Tx monétaire
	Capitaux Propres				

La rentabilité commerciale baisse légèrement de N à N+2. Cette inclinaison négative est due à l'impact de la situation politique sur la période. Mais l'entreprise a su maintenir un seuil de 9% sur la période .

La rentabilité des capitaux propres est en baisse de N à N+2. Elle atteint le seuil de 6%. Ceci pour les mêmes raisons que celles énoncées plus haut.

B- RESULTATS DE L'ANALYSE

La structure financière

Avant l'introduction, l'entreprise à une structure financière très saine. Elle emprunte très peu pour faire face au besoin de son activité et elle est très solvable. Après l'introduction en bourse, l'entreprise commence à s'endetter pour faire face aux investissements imposés par le secteur et par la situation politique de son pays. Néanmoins, son assise financière est toujours bonne.

La bourse oblige les entreprises à avoir une structure financière saine.

La bourse peut être le vecteur d'une perte de valeur de la société cotée. Ceci est visible dans le cas de la SIVOA. En effet, la valeur de l'action SIVOA a chuté.

Son prix d'achat lors de l'introduction en bourse sur le marché des actions était de 6000F . Il est aujourd'hui de 4645F. Cette décote est due à la réaction du marché aux problèmes politiques de la Côte d'Ivoire.

L'activité

Avant l'introduction en bourse, l'entreprise présentait un taux de croissance de valeur ajoutée instable. Sur les deux premières années, ce taux était positif. Un an avant l'introduction en bourse, ce taux a atteint un seuil de - 0,26. Cette forte décroissance est due à la situation politique instable du pays et à la conjoncture défavorable qui touche tous les secteurs.

Après l'introduction en bourse, le taux de croissance de la valeur commence à progresser jusqu'à devenir positif en N+2. Et cela malgré la situation politique chaotique qui perdure dans le pays. Cette performance est due à la bonne stratégie interne de l'entreprise et à ses bons rapports avec ses fournisseurs.

La bourse a donc joué son rôle de visibilité et de contrôle.

La rentabilité.

Avant l'introduction en bourse, la rentabilité commerciale de la SIVOA était très intéressante. Ce résultat était dû à la maîtrise des coûts et aux capacités de l'organisation commerciale. Après l'introduction , l'entreprise a su maintenir un taux d'environ 9% malgré l'environnement politique défavorable. Son introduction en bourse a influencé sa gestion. En effet, le risque de sanction du marché a emmené l'entreprise à faire preuve de performance quand à la gestion.

Concernant la rentabilité des capitaux, avant l'introduction, l'entreprise avait la capacité de rentabiliser les fonds investis par les associés à 14%. Après l'introduction le niveau de rentabilité a baissé. Ceci à cause de la situation

financière du pays. Néanmoins, ce taux est toujours supérieur à celui du marché monétaire (5%). De plus, grâce à l'introduction en bourse, l'action devient plus liquide. Les actionnaires peuvent en cas de besoin, l'utiliser comme nantissement ou comme paiement. Ils peuvent aussi sortir facilement du capital .

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CONCLUSION GENERALE

L'introduction en bourse des entreprises dans la zone UEMOA est un phénomène qui bénéficie de très peu d'intérêts. En effet les investigations peu nombreuses sur ce thème et le nombre peu important d'entreprises utilisant ce mode de financement, viennent corroborer ce constat.

Plusieurs causes peuvent expliquer cette sous utilisation du marché financier : la culture, le manque d'information, le manque d'implication des Etats et l'expérience des entreprises déjà cotées en bourse.

Cette étude a pour finalité de savoir si l'expérience des entreprises déjà cotées en bourse était dissuasive ou au contraire si elle pouvait motiver l'intérêt des autres entreprises . Pour y parvenir, l'orientation de la mesure de l'impact de l'introduction en bourse sur la performance des entreprises cotées a été utilisée. La revue documentaire a permis d'identifier les spécificités de la bourse des valeurs mobilières de l'UEMOA. De plus, dans la littérature, une panoplie de méthodes d'analyse de la performance ont été identifiées : la méthode score, la méthode LERC, la méthode d'Alain Desreumaux et celle d'Alain Charles Martinet. Celle choisie pour l'étude a été la méthode LERC parce qu'elle répondait mieux aux besoins de l'étude. Les ratios qui ont été retenus devaient permettre de vérifier si l'entreprise avait bénéficié des avantages de l'introduction en bourse. De manière spécifique, les ratios retenus devaient permettre de comparer la structure financière de l'entreprise , la rentabilité et l'activité avant et après l'introduction en bourse.

Lors de l'application de la méthode LERC sur les entreprises retenues (SONATEL et SIVOA), nous avons remarqué que les conclusions étaient difficiles à tirer. Néanmoins, certains résultats se dégagent ; avec l'introduction

en bourse, les entreprises ont une plus grande visibilité c'est-à-dire que leurs rapports avec les tiers (fournisseurs, clients, banquiers) se sont améliorés. Ce changement a un impact positif sur la performance. En effet, les entreprises peuvent bénéficier de taux d'intérêts plus bas avec les banques, de meilleurs délais avec les fournisseurs et d'une plus grande confiance des clients. Dans ce cas, la bourse joue le rôle d'un organe délivrant un certain label. De plus, l'introduction en bourse donne plus de valeur aux actions des anciens actionnaires. Ces actions deviennent plus liquides et elles peuvent servir de nantissement. Enfin, la bourse, par son mécanisme de contrôle, a un impact sur la gestion de l'entreprise. En cas de bonne gestion, l'entreprise se voit « récompenser » par le marché. En effet, la valeur de l'action évolue positivement. Cependant en cas de mauvaise gestion, l'entreprise se voit « sanctionner » par le marché par le biais d'une perte de valeur de ses actions. Cette contrainte oblige donc les entreprises cotées à avoir une gestion de qualité. Elles deviennent donc plus compétitives et plus rentables.

Mais, ces impacts positifs de la bourse sur la performance de l'entreprise cotée ne sont pas suffisants pour emmener celles qui n'ont pas encore franchi le pas à le faire. En effet, la Bourse des valeurs mobilières de l'UEMOA étant une jeune bourse, il paraît difficile de pouvoir utiliser la jeune expérience des entreprises cotées pour inciter les entreprises non cotées en bourse. De plus, les impacts sur la performance des entreprises cotées en bourse ne sont pas encore très perceptibles.

Pour insuffler un nouveau souffle au marché financier de l'UEMOA pour accroître le nombre d'introductions, la BRVM et le CREMPF devraient échanger avec les entreprises non cotées répondant aux critères d'éligibilité des compartiments aménagés pour comprendre la cause de leur hésitation et pour les sensibiliser quant à l'utilisation du marché financier comme financement de la croissance. Les autorités du marché financier régional devraient, dans la même

veine, rencontrer les établissements de crédit et les amener à faire fructifier l'épargne « dormant » dans leurs caisses. Enfin, les autorités du MFR devraient rencontrer les Etats et les sensibiliser sur l'utilisation du MFR comme moteur de développement. Autrement dit, la BRVM et le CREMPF devraient amener les Etats à encourager les entreprises non cotées en bourse à se diriger vers le MFR par la mise en place de subventions et de facilités pour les entreprises cotées en bourse. Enfin, les Etats devraient utiliser le canal de l'appel public à l'épargne pour toutes les privatisations.

La Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a aussi un rôle à jouer dans le développement du marché financier. En effet, par le biais de la mise en place d'une centrale des bilans, observatoire des entreprises, la BCEAO pourrait aider, dans un premier temps, au fonctionnement de la BRVM en lui fournissant des données comptables et financières fiables. Dans un deuxième temps, la centrale des bilans faciliterait la valorisation de l'actif des entreprises et donc permettrait de dégager plus facilement le prix d'introduction des entreprises candidates à l'introduction en bourse. Enfin la centrale des bilans permettrait d'établir une meilleure articulation entre les données de la microéconomie et les agrégats macroéconomiques et faciliter les comparaisons sectorielles. Ainsi, les études sur l'évaluation de la performance des entreprises seront plus pertinentes. Les entreprises introduites pourront mieux suivre l'impact de l'utilisation de la finance de marché sur leurs résultats.

ANNEXES :

ANNEXE 1 Bilan fonctionnel de la SONATEL avant l'introduction en bourse

ANNEXE 2 Bilan fonctionnel de la SONATEL après l'introduction en bourse

ANNEXE 3 Bilan fonctionnel de la SIVOA avant l'introduction en bourse

ANNEXE 4 Bilan fonctionnel de la SIVOA après l'introduction en bourse

Annexe 1(en millier de francs)

SONATEL

BILAN FONCTIONNEL AVANT L'INTRODUCTION EN BOURSE			
	n-3	n-2	n-1
ACTIF			
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	4 875, 913	1 309	1 710
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	163 636, 471	184 284	223 669
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	4 120 ,592	14 075	14 439
ACTIF IMMOBILISE(EMPLOIS STABLES)	172 632, 976	199 667	239 818
ACTIF CIRCULANT HAO			
AVANCES ET ACOMPTES VERSES/IMMO(VR)	3 128 ,150	1 886	9 339
STOCKS (VE)	2 371, 903	3 700	3 012
CLIENTS & COMPTES RATTACHES (VR)	28 658 ,621	24 760	36 568
AUTRES CREANCES (VR)	39 036, 286	37 255	31 955
total créances	67 694, 907	62 015	68 523
ACTIF CIRCULANT D'EXPLOITATION	73 194 ,960	67 600	80 874
ACTIF CIRCULANT	73 194, 960	67 600	81 933
ACTIF DE TRESORERIE (VD)	36 210, 724	48 735	32 679
ACTIF COURT TERME	109 405 ,684	116 335	114 612
TOTAL ACTIF	282 036 ,660	316 002	354 430

PASSIF			
CAPITAL SOCIAL & ASS	50 000	50 000	50 000
PRIME D'EMISSION ET DE FUSION	0	0	0
ECART DE REEVALUATION			
RESERVES	5 961, 395	22 780	37 975
REPORT A NOUVEAU	0	0	0
RESULTAT NET			
PRIME D'EMISSION DE FUSION			
RESULTAT NET	12 605, 344	29 981	36 246
SUBVENTION DE D'INVESTISSEMENT	779, 866	847	761
AMORTISSEMENT & PROVISION	163 827, 483	156 181	166 983
RISQUES PROVISIONNES	0	0	1 059
ACTIF FICTIF(frais d'établissement)	0	2 428	2 427
AUTRE CAPITAUX PROPRES	0	38 839	33 126
CAPITAUX PROPRES	233 174, 088	257 361	290 597
DETTES LMT	12 633, 434	22 115	22 026
RESSOURCES STABLES	245 807, 522	279 476	312 623
PASSIF CIRCULANT HAO		2 929	7 158
AVANCES ET ACOMPTES RECUS	411	0	0
FSSEURS & COMPTES ASS	10 079, 393	4 908	6 185
DETTES FISCALES & SOCIALES	13 020, 333	15 638	20 052
AUTRES DETTES	11 787, 483	9 473	4 367

PASSIF CIRCULANT D'EXPLOITATION	34 887, 620	30 019	30 604
PASSIF CIRCULANT	34 887, 620	32 948	37 936
Découverts bancaires	1 343, 518	3 578	3 871
PASSIF DE TRESORERIE	1 343, 518	3 578	3 871
PASSIF COURT TERME	36 231, 138	36 526	41 807
TOTAL PASSIF	282 038, 660	316 002	354 430

Annexe 2(en millier de francs)

SONATEL			
BILAN FONCTIONNEL APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE			
	n	n+1	n+2
ACTIF			
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	2 013	2 437	6 297
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	254 850	307 290	336 079
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	22 260	22 743	21 778
ACTIF IMMOBILISE(EMPLOIS STABLES)	279 123	332 470	364 154
ACTIF CIRCULANT HAO			
AVANCES ET ACOMPTES VERSES/IMMO(VR)	18 014	5 225	6 346
STOCKS (VE)	3 317	2 965	6 224
CLIENTS & COMPTES RATTACHES (VR)	45 708	55 156	67 190
AUTRES CREANCES (VR)	28 810	45 233	55 284
total créances	74 518	100 389	
ACTIF CIRCULANT D'EXPLOITATION	95 849	108 579	135 044
ACTIF CIRCULANT	95 986	109 045	135 205
ACTIF DE TRESORERIE (VD)	26 633	14 242	29 763
ACTIF COURT TERME	122 619	123 287	164 968

TOTAL ACTIF	401 742	455 757	529 122
PASSIF			
CAPITAL SOCIAL & ASS	50 000	50 000	50 000
PRIME D'EMISSION ET DE FUSION	0	0	0
ECART DE REEVALUATION			
RESERVES	56 850	71 936	85 582
REPORT A NOUVEAU	0	0	0
RESULTAT NET			
PRIME D'EMISSION DE FUSION			
RESULTAT NET	36 700	35 260	42 297
SUBVENTION DE D'INVESTISSEMENT	667	574	507
AMORTISSEMENT & PROVISION	178 340	191 285	214 430
RISQUES PROVISIONNES	137	466	34
ACTIF FICTIF(frais d'établissement)	2 308	1 691	1 155
AUTRE CAPITAUX PROPRES	26 241	21 509	16 165
CAPITAUX PROPRES	320 386	347 830	391 695
DETTES LMT	20 668	37 769	49 740
RESSOURCES STABLES	341 054	385 599	441 435
PASSIF CIRCULANT HAO	12 655	12 118	12 265
AVANCES ET ACOMPTES RECUS	0	0	0
FSSEURS & COMPTES ASS	10 513	9 835	20 231

DETTES FISCALES & SOCIALES	26 248	27 081	30 723
AUTRES DETTES	7 733	15 492	19 723
PASSIF CIRCULANT D'EXPLOITATION	44 494	52 408	70 677
PASSIF CIRCULANT	58 091	65 082	84 314
Découverts bancaires	2 597	5 076	3 373
PASSIF DE TRESORERIE	2 597	5 076	3 373
PASSIF COURT TERME	60 688	70 158	87 687
TOTAL PASSIF	401 742	455 757	529 122

Annexe 3

SIVOA			
BILAN FONCTIONNEL AVANT L'INTRODUCTION EN BOURSE			
	n-3	n-2	n-1
ACTIF			
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	90 549 190	92 208 460	91 524 560
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	3 788 507 010	4 342 907 340	4 518 270 240
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	490 074 000	550 569 000	545 851 000
ACTIF IMMOBILISE(EMPLOIS STABLES)	4 369 130 200	4 985 684 800	5 155 645 800
ACTIF CIRCULANT HAO			
AVANCES ET ACOMPTES VERSES/IMMO(VR)	64 824 000	139 808 000	17 751 000
STOCKS (VE)	1 626 638 950	1 558 067 300	1 852 177 800
CLIENTS & COMPTES RATTACHES (VR)	1 689 469 120	1 887 826 170	2 143 952 620
AUTRES CREANCES (VR)	270 639 730	104 878 730	284 648 780
total créances	2 024 932 850	2 132 512 900	2 446 352 400
ACTIF CIRCULANT D'EXPLOITATION	3 651 571 800	3 690 580 200	4 298 530 200
ACTIF CIRCULANT	3 651 571 800	3 690 580 200	4 298 530 200
ACTIF DE TRESORERIE (VD)	318 639 000	735 362 000	535 352 000
ACTIF COURT TERME	3 970 210 800	4 425 942 200	4 833 882 200

TOTAL ACTIF	8 339 341 000	9 411 627 000	9 539 528 000
PASSIF			
CAPITAL SOCIAL & ASS	873 400 000	873 400 000	873 400 000
PRIME D'EMISSION ET DE FUSION	0	0	0
ECART DE REEVALUATION			
RESERVES	914 469 000	914 469 000	914 470 000
REPORT A NOUVEAU	282 235 000	584 440 000	745 805 000
PRIME D'EMISSION DE FUSION			
RESULTAT NET	791 308 000	1 069 702 000	1 030 676 000
SUBVENTION DE D'INVESTISSEMENT	0	0	0
AMORTISSEMENT & PROVISION	3 008 065 000	3 367 492 000	3 583 397 000
RISQUES PROVISIONNES	74 171 000	26 158 000	0
ACTIF FICTIF(frais d'établissement)	0	0	0
AUTRE CAPITAUX PROPRES	0	0	0
CAPITAUX PROPRES	5 943 648 000	6 835 661 000	7 147 748 000
DETTES LMT	0	0	26 158 000
RESSOURCES STABLES	5 943 648 000	6 835 661 000	7 173 906 000
PASSIF CIRCULANT HAO		0	0
AVANCES ET ACOMPTES RECUS	1 037 886 000	1 130 509 000	1 063 565 000
FSSEURS & COMPTES ASS	748 754 000	878 083 000	717 178 000
DETTES FISCALES & SOCIALES	314 807 000	549 267 000	250 211 000
AUTRES DETTES	255 945 000	18 107 000	691 983 000
PASSIF CIRCULANT D'EXPLOITATION	2 357 392 000	2 575 966 000	2 722 937 000

PASSIF CIRCULANT	2 357 392 000	2 575 966 000	2 722 937 000
Découverts bancaires	38 301 000	0	92 685 000
PASSIF DE TRESORERIE	38 301 000	0	92 685 000
PASSIF COURT TERME	2 395 693 000	2 575 966 000	2 815 622 000
TOTAL PASSIF	8 339 341 000	9 411 627 000	9 989 528 000

Annexe 4

SIVOA			
BILAN FONCTIONNEL APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE			
	n	n+1	n+2
ACTIF			
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	102 773 000	113 546 902	113 073 558
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	4 843 874 000	4 950 367 238	5 097 247 295
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	463 968 000	421 716 106	398 931 828
ACTIF IMMOBILISE(EMPLOIS STABLES)	5 410 615 000	5 485 630 246	5 609 252 681
ACTIF CIRCULANT HAO			
AVANCES ET ACOMPTES VERSES/IMMO(VR)	1 728 000	48 404 581	14 469 352
STOCKS (VE)	2 147 504 000	1 743 608 175	1 721 698 379
CLIENTS & COMPTES RATTACHES (VR)	2 327 923 000	2 075 677 525	2 232 026 320
AUTRES CREANCES (VR)	445 839 000	411 286 535	335 647 954
total créances	2 775 490 000	2 535 368 641	2 582 143 626
ACTIF CIRCULANT D'EXPLOITATION	4 922 994 000	4 278 976 815	4 303 842 005
ACTIF CIRCULANT	4 922 994 000	4 278 976 815	4 303 842 005
ACTIF DE TRESORERIE (VD)	376 529 000	584 782 795	456 028 525
ACTIF COURT TERME	5 299 523 000	4 863 759 610	4 759 870 530
TOTAL ACTIF	10 710 138 000	10 349 389 656	10 369 123 211

PASSIF			
CAPITAL SOCIAL & ASS	873 400 000	873 400 000	873 400 000
PRIME D'EMISSION ET DE FUSION	0	0	0
ECART DE REEVALUATION		275 903 262	275 903 262
RESERVES	914 470 000	720 961 938	725 906 198
REPORT A NOUVEAU	990 421 000	1 120 602 821	1 195 197 305
PRIME D'EMISSION DE FUSION			
RESULTAT NET	823 957 000	516 238 744	505 625 667
SUBVENTION DE D'INVESTISSEMENT	0	0	
AMORTISSEMENT & PROVISION	3 810 719 000	4 011 372 651	4 280 572 256
RISQUES PROVISIONNES	0	0	0
ACTIF FICTIF(frais d'établissement)	0	0	0
AUTRE CAPITAUX PROPRES	0	0	0
CAPITAUX PROPRES	7 412 967 000	7 518 479 416	7 856 604 688
DETTES LMT	162 658 000	172 657 901	40 000 000
RESSOURCES STABLES	7 575 625 000	7 691 137 317	7 896 604 688
PASSIF CIRCULANT HAO	0	17 053 549	117 581 276
AVANCES ET ACOMPTES RECUS	1 107 042 000	1 267 021 692	1 168 946 152
FSSEURS & COMPTES ASS	921 580 000	469 103 068	675 242 065
DETTES FISCALES & SOCIALES	182 872 000	170 924 391	237 712 608
AUTRES DETTES	723 019 000	734 149 839	273 036 422
PASSIF CIRCULANT D'EXPLOITATION	2 934 513 000	2 641 198 990	2 354 937 247
PASSIF CIRCULANT	2 934 513 000	2 658 252 539	2 472 518 523
Découverts bancaires	200 000 000	0	0
PASSIF DE TRESORERIE	200 000 000	0	0

PASSIF COURT TERME	3 134 513 000	2 658 252 539	2 472 518 523
TOTAL PASSIF	10 710 138 000	10 349 389 856	10 369 123 211

CESAG - BIBLIOTHEQUE

BIBLIOGRAPHIE

Lehmann P.J (1997), histoire de la bourse de Paris, que sais-je ? Presse Universitaire de France, 124p.

Valdez S. (1993), An introduction to western financial market, the Mac Millan Press, Ltd, London 301p.

Emmanuel Zamblé-Bi B. (2000), « La bourse des valeurs comment s'initier ?, Nei, p.11

Article de Benoît F. Leleux, « Les sirènes de l'introduction », les échos le quotidien de l'économie.

Enquête de Sabine Montagne, Cathérine Sauviat avec la collaboration de Jean Marie Pernot, Mars 2001, « L'impact des marchés financiers sur la gestion des ressources humaines : une enquête exploratoire auprès des grandes entreprises françaises »

Etude de Daniel Szapiro, novembre 1996, « la gestion et les performances des entreprises : « Quel est l'apport de la cotation en bourse ? », 32p.

Thèse de doctorat de B.S.A. Bayala, 2002, « La bourse des valeurs mobilière en Afrique de l'ouest. L'introduction en bourse : Pourquoi, Pourquoi pas ? Les sociétés et les investisseurs

Claude Alazard, 2001 et Sabine Sapari, 2001, « Contrôle de gestion , manuel et application, Dunod 5^{ème} édition, p.7

Alain Marion, 1999, « Le diagnostic d'entreprise méthodes et processus », economica, p.171, 172, 174, 176

M. Lebas, 1995, « Revue Française de Comptabilité »

Christian Marmuse, 1996, « Politique générale : langage, intelligence, modèle et choix stratégique », 2^{ème} édition, economica

Claude Alazard et Sabine Saporie, 2001, « Contrôle de gestion, manuel et application », Dunod, 5^{ème} édition, p.9

Adapté de Nha N'guyen (1991), « Un modèle explicatif de l'évaluation de la qualité d'un service : une étude empirique » recherche et application en marketing, 1991 n°2, pp.83-98.

Kotler et Dubois, 2000, « Marketing et management », Publi Union, 10^{ème} édition, p.92

A. Bourguignon, 1995, « Revue française de comptabilité »

Béatrice Meunier-Rocher, 1995, « Le diagnostic financier en 6 étapes et applications corrigées », Edition le organisations, p.174-203

A. Desreumaux, 1992, « Introduction à la gestion d'entreprise, Armand colin, p. 134-137

A. C. Martinet, 1998, « Le diagnostic stratégique », Vuibert

Nicolas Van Praag, 1995, « crédit management et crédit scoring », economica, p. 44, 43, 45, 59

Paul Khoury, 1999, « La maîtrise des états financiers Syscoa », Pk et associés, p 183-201

Les états financiers de la SONATEL, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001

Les états financiers de la SIVOA , 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001

LISTE DES TABLEAUX

TABLEAU N°1 :MESURE DES VARIABLES EXPLICATIVES	p50
TABLEAU N°2 :STRUCTURE DU CAPITAL DE LA SONATEL AVANT L'INTRODUCTION EN BOURSE	p55
TABLEAU N°3 :STRUCTURE DU CAPITAL DE LA SONATEL APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE	p55
TABLEAU N°4 :STRUCTURE FINANCIERE DE LA SONATEL AVANT L'INTRODUCTION EN BOURSE	p56
TABLEAU N°5 :L'ACTIVITE DE LA SONATEL AVANT L'INTRODUCTION EN BOURSE	p57
TABLEAU N°6 :LA RENTABILIT2 DE LA SONATEL AVANT L'INTRODUCTION EN BOURSE	p58
TABLEAU N°7 :STRUCTURE FINANCIERE DE LA SONATEL APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE	p59
TABLEAU N°8 :ACTIVITE DE LA SONATEL APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE	p60
TABLEAU N°9 :RENTABILITE DE LA SONATEL APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE	p61
TABLEAU N°10 :STRUCURE DU CAPITAL DE LA SIVOA AVANT L'INTRODUCTION EN BOURSE	p65
TABLEAU N°11 :STRUCTURE DU CAPITAL DE LA SIVOA APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE	p66
TABLEAU N°12 :STRUCTURE FINANCIERE DE LA SIVOA AVANT L'INTRODUCTION EN BOURSE	p66
TABLEAU N°13 ACTIVITE DE LA SIVOA AVANT L'INTRODUCTION EN BOURSE	p68
TABLEAU N°14 :RENTABILIE DE LA SIVOA AVANT L'INTRODUCTION EN BOURSE	p68
TABLEAU N°15 :STRUCTURE FINANCIERE DE LA SIVOA APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE	p69
TABLEAU N°16 :ACTIVITE DE LA SIVOA APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE	p70
TABLEAU N°17 : RENTABILITE DE LA SIVOA APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE	p71

TABLE DES MATIERES

REMERCIEMENT	P1
INTRODUCTION	p5
I. GENERALITES	p5
II. INTERETS DE L'ETUDE	p6
III. PROBLEMATIQUE	p7
IV. OBJECTIFS DE RECHERCHE	p10
V. METHODOLOGIE DE RECHERCHE	p11
PREMIERE PARTIE :	
LES GENERALITES SUR LA BOURSE ET L' EVALUATION DE LA PERFORMANCE	p14
<u>CHAPITRE I : LA BRVM ET L'INTRODUCTION EN BOURSE</u>	p15
A- LE MARCHE BOURSIER	p15
A-I Les acteurs du marché boursier de l'UEMOA	p17
A-II Fonctionnement du marché boursier de l'UEMOA	p21
B- L'INTRODUCTION A LA BOURSE	p23
B-I Les avantages et les contraintes liés à l'introduction en bourse	p27
B-II les conditions d'accès des sociétés au marché boursier	p28
B-III Processus d'introduction	p30
<u>CHAPITRE II :DEFINITION DE L'EVALUATION FINANCIERE DE LA PERFORMANCE</u>	p33
A- LA NOTION DE PERFORMANCE	p33
B- LES METHODES D'EVALUATION DE LA PERFORMANCE	p37

**CHAPITRE III :ELABORATION D'UNE METHODE D'ANALYSE DE LA
PERFORMANCE FINANCIERE DE TROIS ENTREPRISES COTEE** p47

A- LES RATIOS p47

A-I Les ratios de structure financière p48

A-II Les ratios de rentabilité p50

A-III Les ratios d'activité p51

B - LE TRAITEMENT DE L'INFORMATION COMPTABLE p52

DEUXIEME PARTIE :

ETUDE DE CAS D'EVALUATION p54

CAS N° I : La SONATEL p55

*A - ANALYSE DE LA SITUATION AVANT ET APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE*p58

A-I Avant l'introduction en bourse p58

A-II Après l'introduction en bourse p61

B - RESULTATS DE L'ANALYSE P63

CAS N°II : La SIVOA p66

*A - ANALYSE DE LA SITUATION AVANT ET APRES L'INTRODUCTION EN BOURSE*p68

A-I Avant l'introduction en bourse p68

A-II Après l'introduction en bourse p71

B - RESULTATS DE L'ANALYSE p73

CONCLUSION GENERALE P76

ANNEXES p79

BIBLIOGRAPHIE p92

LISTE DES TABLEAUX p94