



AFRICA BRIGHT
SECURITIES

L'INTRODUCTION EN BOURSE



WWW.AFRICABRIGHT.COM



INTRODUCTION

Le financement des entreprises demeure une donnée essentielle pour le développement et la croissance d'une économie. En Afrique l'accès aux financements reste problématique. D'après le rapport de MC Kinsey et Company de 2011, on dénombrerait sur le continent entre 55 et 66 millions d'entreprises, dont 70% ne disposeraient pas de moyens financiers suffisants. Ce même rapport nous indique que le besoin en financement des entreprises africaines se chifferait entre 385 et 455 milliards de dollars.

Ce sous-financement de l'économie constitue un véritable obstacle pour une croissance forte et inclusive du continent. Pour remédier à ce phénomène, il faut donc trouver d'autres sources de financement car la faiblesse des capitaux propres, les conditions de prêts des banques et la spécificité des crédits octroyés par elles ne répondent plus complètement aux besoins des entreprises. Face à ce constat il est nécessaire pour les entreprises du continent de trouver de nouvelles sources (ou des sources alternatives) de financement telles que le marché financier, notamment via l'introduction en bourse. C'est en réponse à cette préoccupation que les premières bourses de valeurs ont vu le jour en Afrique.

Toutefois, bien que l'appel public à l'épargne demeure une source de financement alternative, la question à laquelle nous serons amenés à répondre est la suivante : L'introduction en bourse améliore-t-elle la performance de l'entreprise ainsi que sa valeur ? Pour mieux appréhender cette problématique, nous présenterons l'organisation de la bourse, son rôle et son fonctionnement (Partie 1) ; les spécificités d'une introduction en bourse (Partie 2) et enfin l'impact de l'introduction en bourse sur la croissance des entreprises en zone CEMAC et UEMOA (Partie 3).

- ▶ **PRESENTATION GENERALE DE LA BOURSE DES VALEURS**
- ▶ **L'INTRODUCTION EN BOURSE**
- ▶ **L'IMPACT DE L'INTRODUCTION EN BOURSE SUR
LE DÉVELOPPEMENT DE L'ENTREPRISE**



PRESENTATION GENERALE DE LA BOURSE DES VALEURS

La bourse des valeurs est le marché officiel et organisé sur lequel s'échangent les valeurs mobilières admises aux négociations par les autorités compétentes. Dans le cadre de notre étude, nous nous intéresserons en particulier à la BRVM et à la BVMAC.

I - Le Rôle de la bourse des valeurs

La bourse des valeurs joue principalement un double rôle au sein d'une économie :

- ▶ **le financement de l'économie** : à travers le marché primaire, la bourse assure la rencontre directe entre les nouveaux épargnants et les agents économiques (entreprises, Etats, organismes publics...) recherchant des fonds. Le marché financier remplit donc sa fonction lorsqu'il parvient à attirer une épargne nouvelle et facilite ainsi le développement de l'entreprise.
- ▶ **les mutations financières des entreprises** : à travers le marché secondaire, la bourse permet un changement de la structure financière des grandes entreprises cotées. C'est ainsi qu'elle donne lieu à des opérations d'alliances, de fusions et rachats d'entreprises. Ces opérations, qui visent à modifier la structure des entreprises prennent souvent la forme d'OPA (*Offre Publique d'Achat*), OPE (*Offre Publique d'Échange*), OPRE (*Offre Publique de Retrait*).

II - L'organisation de la bourse des valeurs



EN ZONE CEMAC :

Sur son compartiment action, la Structure du marché boursier de la BVMAC est composée de quatre 04 entreprises cotées dont trois sont Camerounaises et une Gabonaise. (Confère annexes)



EN ZONE UEMOA :

La BRVM est composée de deux compartiments de titres en capital (actions).

Au 11 juin 2021, sur son compartiment action, la structure du marché boursier de la BRVM est composée de 46 entreprises cotées, réparties en 7 secteurs. (Confère annexes).

III - Les acteurs des marchés financiers en zone CEMAC et UEMOA

EN ZONE CEMAC

En zone CEMAC nous rencontrons comme institutions du marché financier régional :

• Les structures de marchés :



1 - Commission de surveillance du marché financier de l'Afrique Centrale (COSUMAF): est l'autorité de régulation, de contrôle et de surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale. Elle a pour rôle de veiller au bon fonctionnement du Marché Financier Régional dans le respect des dispositions légales et réglementaires.



BVMAC

2 - La Bourse des valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC): est investie, à titre exclusif, de la mission de service public d'organisation, d'animation et de gestion du Marché Financier Régional.



**BANQUE DES ETATS
D'AFRIQUE CENTRALE**

3 - La Caisse Régionale de Dépôt de Valeurs (CRDV): rôle exercé de manière temporaire par la Banque Centrale (BEAC), la CRDV exerce les fonctions de conservation des titres de valeurs mobilières admises à la cote de la BVMAC, de teneur de compte en raison des valeurs mobilières inscrites dans en compte dans ses registres, tiers-gagiste des valeurs mobilières faisant l'objet d'un nantissement, d'agent de règlement/livraison des valeurs mobilières admises à la cote y compris la compensation entre les valeurs achetées et les valeurs vendues et de toute autre fonction afférente à son activité.

• Les intervenants commerciaux :

- ▶ **Teneurs de comptes :** sont des intermédiaires financiers habilités dont les missions consistent à garder et administrer les titres, à la livraison des titres vendues contre paiement, au règlement des titres achetés contre livraison et au traitement des opérations sur titres.
- ▶ **Organismes de placement collectif :** Il s'agit de fonds d'investissement qui collectent et placent l'argent de nombreux épargnants dans des valeurs mobilières, telles que les actions ou les obligations.
- ▶ **Société de gestion de portefeuille (SGP) :** Une Société de Gestion de Portefeuille a pour activité de gérer des capitaux pour son compte ou pour celui de ses clients, soit en gérant des comptes-titres, on parle alors de gestion sous mandat (ou gestion privée), soit en gérant des OPCVM. On parle alors de gestion collective.
- ▶ **Les Sociétés de Bourses :** Ce sont des sociétés agréées qui agissent en leur nom et pour leur propre compte aux fins de collecter et transmettre les ordres d'achat ou de vente de titres cotés et accomplir toutes formalités corrélatives que ces ordres et/ou l'exécution de ces ordres rendent nécessaires.
- ▶ **Les conseillers en investissement financiers :** ce sont des personnes chargées de conseiller et d'assister un particulier dans la gestion de son patrimoine.

Toutes ces structures sont agréées par la COSUMAF, qui est l'organe régulateur au sein de la zone.

EN ZONE UEMOA :

En Zone UEMOA, comme institutions du marché financier régional, nous rencontrons deux catégories à savoir :

• Les structures de marchés :



Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPEMF)

: il a la charge de l'organisation des appels publics à l'épargne, de l'habilitation, le contrôle, des structures de marchés et des intervenants commerciaux, enfin il contrôle la régularité des opérations de bourse.



La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) :

est l'Institution Financière Spécialisée communautaire. Elle est chargée d'organiser des transactions qui portent sur les valeurs mobilières : titres de propriétés (Actions) ou/et titres de créance (Obligations).

- ▶ **Le Dépositaire Central :** est l'organe chargé d'organiser et de gérer le processus de dénouement des opérations négociées sur le marché
- ▶ **La Banque de Règlement :** est l'institution chargée d'assurer le dénouement en espèces des transactions conclues sur le Marché Financier. Elle doit garantir la sécurité et l'efficacité des mécanismes de paiement des opérations sur titres

• Les intervenants commerciaux :

- ▶ **Les sociétés de Gestion et d'intermédiation (SGI) :** sont une catégorie d'établissements financiers expressément soustraite de la réglementation bancaire. Les SGI sont autorisées, à titre exclusif, à exercer les activités de négociateur-compensateur de valeurs mobilières cotées pour le compte de tiers.
- ▶ **Les Sociétés de Gestion de Patrimoine (SGP) :** sont des personnes morales qui exercent, à titre principal, une activité de gestion de titres sous mandat, à caractère privé, par le biais de placements et négociations en bourse effectués par les SGI auxquelles elles transmettent les ordres correspondants, interviennent discrétionnairement dans la gestion des titres qui leur sont confiés sur la base d'un mandat de gestion établi avec leurs clients.
- ▶ **Les Banques teneurs de comptes – conservateurs (BTCC) :** ont la charge de la conservation des actifs financiers ainsi que leurs enregistrements comptables dans le respect des normes fixées par les autorités.
- ▶ **Les Sociétés de Gestion d'OPCVM (SGO) :** sont des organismes financiers qui collectent l'épargne des agents économiques en émettant des actions ou des parts. L'épargne ainsi collectée est utilisée pour constituer un portefeuille de valeurs mobilières.
- ▶ **Les Conseils en Investissements Boursiers :** ce sont des personnes chargées de conseiller et d'assister un particulier dans la gestion de leurs titres.
- ▶ **Les Apporteurs d'affaires :** sont des personnes physiques ou personnes morales qui mettent en relation un client avec une SGI ou une Société de Gestion de Patrimoine pour l'ouverture d'un compte titres ; les conseils en placement ou la gestion sous mandat ; transmettre les ordres de leurs clients.
- ▶ **Les démarcheurs :** Sont considérées comme activités de démarchage, toutes opérations auxquelles se livre celui qui se rend habituellement soit au domicile ou à la résidence des personnes, soit sur leurs lieux de travail, soit dans les lieux ouverts au public et non réservés à de telles fins en vue de conseiller la souscription, l'achat, l'échange, la vente de valeurs mobilières ou, la participation à des opérations sur ces valeurs.

Toutes ces structures sont agréées par le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers qui est l'organe régulateur au sein de la zone UEMOA.

L'INTRODUCTION EN BOURSE

L'introduction en bourse est une opération qui consiste à vendre des titres, pour lesquels l'information est extrêmement limitée avant le lancement de l'opération, à un grand nombre d'investisseurs différents (institutionnels, particuliers, salariés). L'introduction en bourse peut se répartir en deux tranches : une tranche primaire (cession des titres nouvellement créés par l'entreprise) et/ou tranche secondaire (cession des titres existants). Cette opération demeure d'abord un problème des actionnaires avant d'être celui de l'entreprise.

EN ZONE CEMAC

En zone CEMAC, le Marché Financier Régional est composé de deux compartiments actions dont le premier représente celui des grandes entreprises et le second celui des petites et moyennes entreprises.

Critères principaux	Compartiment A	Compartiment B PME/PMI
	Grandes Entreprises	
% capital à introduire en Bourse	20% minimum (dont 10% minimum diffusé dans le public - sauf dérogation)	
Capitalisation boursière minimale	> XAF 10 000 000 000	<= XAF 10 000 000 000
Fonds propres minimum	XAF 500 000 000	XAF 200 000 000
Chiffres d'affaires	> XAF 5 000 000 000	> XAF 1 000 000 000
Nombre d'années bénéficiaires	2 consécutives sauf dérogation exceptionnelle	2 consécutives sauf dérogation exceptionnelle
Contrôle des comptes	Comptes annuels certifiés des deux dernières années Deux commissaires aux comptes et deux suppléants	Comptes annuels certifiés des deux dernières années Un commissaire aux comptes et un suppléant
Critères annexes	Taux de marge, croissance chiffre d'affaires, distribution de dividendes, secteur et perspectives d'activités (business plan), endettement soutenable, créances clients et dettes fournisseurs, rentabilité, rendement et solvabilité. Transparence, organisation, contrôle et gouvernance. Contrat de liquidité facultatif.	Taux de marge, croissance chiffre d'affaires, distribution de dividendes, secteur et perspectives d'activités (business plan), endettement soutenable, créances clients et dettes fournisseurs, rentabilité, rendement et solvabilité. Transparence, organisation, contrôle et gouvernance. Contrat de liquidité.

EN ZONE UEMOA

Tout comme en zone CEMAC, le Marché Financier Régional de la zone UEMOA est composé de deux compartiments actions dont le premier représente celui des grandes entreprises et le second celui des petites et moyennes entreprises.

Critères principaux	Compartiment A	Compartiment B PME/PMI
	Grandes Entreprises	
% capital à introduire en Bourse	20% minimum	20% minimum (dans un délai de deux ans) Ou 15% minimum (en cas d'introduction en bourse par augmentation de capital)
Capitalisation boursière	XOF > 500 000 000	XOF > 200 000 000
% de la Marge sur Chiffre d'affaires sur chacun des 3 derniers exercices	3%	
Autres critères	<ul style="list-style-type: none"> - S'engager à publier au BOC des estimations semestrielles de chiffres d'affaires et de tendance de résultats - S'engager à signer un contrat d'animation de marché - Présenter 5 années de comptes certifiés 	<ul style="list-style-type: none"> - Présenter deux années de comptes certifiés - S'engager à signer un contrat d'animation de marché

L'IMPACT DE L'INTRODUCTION EN BOURSE SUR LE DÉVELOPPEMENT DE L'ENTREPRISE

L'introduction en bourse affecte plusieurs aspects de l'entreprise, notamment sa performance qui apparaît comme le facteur le plus important. L'objectif central de notre étude est d'apprécier la performance des entreprises au sein des zones UEMOA et CEMAC après leur introduction en bourse. Pour ce faire, nous procéderons par trois étapes : les différentes approches de la performance en entreprise, les avantages d'une introduction en bourse et enfin les obstacles auxquels certaines entreprises sont confrontées lors de leur introduction en bourse.

I - La performance en entreprise

Au niveau de l'entreprise, la performance exprime le niveau d'accomplissement des objectifs poursuivis ; Pour atteindre ces objectifs, celle-ci se doit d'être efficiente, efficace et flexible (capable de s'adapter aux évolutions de l'environnement).

La performance se mesure avec des critères qualitatifs ou quantitatifs de résultat. Pour ce faire, il est nécessaire de l'évaluer sur tous les plans :

- ▶ Financier : offrir une liquidité aux actionnaires,
- ▶ Economique : à travers la valorisation de la notoriété de l'entreprise et de sa crédibilité auprès des différents interlocuteurs et le renforcement de la visibilité de l'entreprise à l'échelle locale et international.
- ▶ Social : à travers la fédération des collaborateurs.
- ▶ Structurel : la modification de la gouvernance de l'entreprise.

II - Les avantages d'une introduction en bourse (Cas de la Sonatel en Zone UEMOA)

L'introduction en bourse d'une entreprise est un moyen pour remobiliser le personnel autour d'un objectif commun qu'est la réussite de celle-ci et l'évolution constante du cours de l'entité introduite. Rappelons qu'une entreprise qui procède à une introduction en bourse souhaite se développer. Les avantages d'une telle opération sont donc diverses et variées car elles permettent :

- ▶ De réaliser de nouveaux investissements
- ▶ De réduire son endettement
- ▶ De faire entrer de nouveaux investisseurs dans le capital
- ▶ De renforcer la crédibilité de l'entreprise
- ▶ D'assurer l'expansion de l'entreprise sur le plan local et notamment international.

Pour illustrer ces différents avantages, nous nous sommes penchés sur le cas de la SONATEL (qui est une entreprise du secteur des télécoms) qui est une société en Zone UEMOA. Nous allons, au travers de certaines données, apprécier les avantages inhérents à son introduction en bourse.

Sur le plan de son expansion :

La SONATEL fait son entrée sur le marché de la BRVM en 1998. Un an plus tard, celle-ci crée une filiale dénommée « Alizée ». En 2001, un nouveau fournisseur d'accès internet opérant sous la marque Sentoo est mis sur pied. C'est ainsi qu'avec l'acquisition d'une licence au Mali, le groupe deviendra un opérateur sous-régional dès 2003. En 2006, Orange devient la marque officielle de tous les produits SONATEL. En 2007, SONATEL poursuit sa croissance externe et devient adjudicateur d'une licence téléphonique en Guinée Bissau. Elle procède la même année au rachat de SPACETEL en Guinée Conakry. La progression de l'action SONATEL sur le Marché de la BRVM :

« Dès son introduction en bourse, la SONATEL a fait franchir à la capitalisation totale de la place d'Abidjan, le seuil des 1 000 milliards de francs CFA. De 195 milliards de francs CFA, après l'offre publique de vente, la capitalisation boursière de la SONATEL s'est élevée à 220 milliards f CFA le 2 octobre pour atteindre 240 milliards f CFA le 31 décembre 1998. Cette capitalisation représentait en moyenne 25% de la capitalisation totale de la BRVM et 40% de la capitalisation des dix sociétés de l'indice BRV M 10. »

La perspective de nouveaux investissements :

Avant l'introduction en bourse, La SONATEL disposait déjà d'une forte présence dans la sous-région et à la suite de son expansion sur différents marchés, elle envisage pour la période 2008-2009 un investissement de l'ordre de 135 milliards de FCFA qui devrait lui permettre de disposer de nouveaux équipements qui lui permettraient d'être plus innovantes, de redéfinir sa stratégie de développement de l'ADSL mais également de financer son expansion en zone rurale.

Les obstacles à introduction en bourse

Bien que l'introduction en bourse demeure une opération bénéfique pour l'entreprise qui choisit ce type de financement, il existe tout de même certains obstacles qui peuvent avoir un impact négatif sur le processus d'introduction en bourse.

- ▶ La transparence des activités : L'introduction en bourse est une opération qui nécessite une transparence totale et complète de l'activité. L'on ne saurait se présenter pour une introduction en bourse avec des données erronées ou truquées. Cela aurait des impacts négatifs sur le cours de l'action et la performance de l'entreprise et plus loin sur le marché.
- ▶ Le caractère familial des entreprises et la gouvernance d'entreprise : le caractère familial des entreprises ne reste pas sans effet, car comme nous l'avons souligné précédemment, la décision d'introduire une entreprise en bourse est d'abord un problème d'actionnaire avant d'être celui de la société. A ce titre, une introduction en bourse favoriserait l'ouverture du capital et l'intégration de nouveaux actionnaires qui peuvent éventuellement contrecarrer leur liberté de décision et d'action, ce qui n'a qu'une signification pour les anciens actionnaires : la perte du contrôle.
- ▶ La culture de la bourse : Le manque de culture boursière des ressortissants d'une économie peut également constituer un obstacle à une introduction en bourse. A titre illustratif, référons-nous aux déclarations du directeur de la Bourse des valeurs monétaires de l'Afrique Centrale, qui affirme : « **Notre marché financier offre des financements longs et est suffisamment liquide. La collecte de l'épargne s'y fait auprès du grand public** ». Bien que ce dernier semble optimiste sur les bienfaits de la BVMAC, il ne manque que pas de constater que la culture boursière dans les six pays de la zone reste faible. C'est ainsi que la zone CEMAC, à ce jour compte quatre valeurs dans le compartiment actions (SEMC, SAFACAM, SOCAPALM et SIAT GABON). La capitalisation du marché actions s'établit à 30 647 465 300 FCFA et celle des obligations à 519 473 102 188 FCFA . Ces chiffres classent la zone parmi les places les moins attrayantes, dynamiques et performantes en Afrique. A titre de comparaison, son alter ego en Zone UEMOA affiche une capitalisation du marché actions de 4 803 649 738 741 FCFA.

- ▶ Les critères d'accès aux marchés financiers : Prenons les cas des petites et moyennes entreprises en zone CEMAC ; pour procéder à une introduction en bourse, elles doivent respecter un certain nombre de critères tels que : disposer des fonds propres minimum de 200 millions de FCFA, un chiffre d'affaire d'un milliard de FCFA et une capitalisation boursière de 10 milliards de FCFA ; or ces critères, dans le contexte économique de la zone, sont difficiles à remplir malgré les divers incitations fiscales accordées par les Etats dans le but de dynamiser le marché sous régional.
- ▶ Le coût de l'opération : une introduction en bourse n'est pas une opération gratuite. En effet, elle fait intervenir un certain nombre d'acteurs (Société de bourse, cabinets d'avocat et de fiscalité...) qu'il faille rémunérer. Le coût de l'opération, qui dépend notamment de la taille de l'entreprise et du marché choisi représente au total environ 5 % à 7 % des montants levés.

CONCLUSION

Nous avons tout au long de cette étude, présenté la bourse de valeurs ainsi que son fonctionnement ; l'introduction en bourse avec toutes ses spécificités et enfin l'impact d'une introduction en bourse sur la croissance d'une entreprise. A la lumière de ce qui a été énoncé, force est donc de constater que l'introduction en bourse peut apparaître comme un levier de croissance et/ou de développement pour les entreprises une fois que toutes les conditions concourant à sa bonne exécution sont appliquées. Ces conditions doivent être exécutés sur le plan micro (l'entreprise elle-même) et sur le plan macro (l'environnement dans lequel l'entreprise est introduite, en d'autres termes le marché financier ou la place boursière) car l'introduction en bourse n'améliore pas uniquement la performance de l'entreprise introduite mais également celle du marché comme nous avons pu le constater en Zone UEMOA.



AFRICA BRIGHT

SENEGAL

13, Rue de Thann X Dagorne, immeuble SNR 5e étage,
Dakar – Sénégal
Tél.: +221 33 920 22 00
Email : contact@africabright.com

CAMEROUN

316 Immeuble Victoria, 4e et 5e étage
Rue Victoria, Bonanjo
PB.: 512 Douala - Cameroun
Tél.: +237 233 43 06 24
Email : contact@africabright.com

WWW.AFRICABRIGHT.COM