

University of Groningen

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières en Afrique de l'Ouest

Bayala, B.S.A.

IMPORTANT NOTE: You are advised to consult the publisher's version (publisher's PDF) if you wish to cite from it. Please check the document version below.

Document Version

Publisher's PDF, also known as Version of record

Publication date:

2002

[Link to publication in University of Groningen/UMCG research database](#)

Citation for published version (APA):

Bayala, B. S. A. (2002). La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières en Afrique de l'Ouest: l'introduction en bourse Groningen: s.n.

Copyright

Other than for strictly personal use, it is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

Take-down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Downloaded from the University of Groningen/UMCG research database (Pure): <http://www.rug.nl/research/portal>. For technical reasons the number of authors shown on this cover page is limited to 10 maximum.

**LA BOURSE REGIONALE DES VALEURS
MOBILIERES EN AFRIQUE DE L'OUEST**

L'introduction en bourse: pourquoi et pourquoi pas ?

Les Sociétés et les Investisseurs

ISBN 90-367-1749-3

© **B.S.A. Bayala, 2002**

Tous droits de reproduction, de traduction, d'adaptation et d'exécution
reserves pour tous les pays.

RIJKUNIVERSITEIT GRONINGEN

**La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières en Afrique de l'Ouest
L'introduction en bourse : pourquoi et pourquoi pas ?
Les Sociétés et les investisseurs**

Proefschrift

ter verkrijging van het doctoraat in de
Bedrijfskunde
aan de Rijksuniversiteit Groningen
op gezag van de
Rector Magnificus, dr. F. Zwarts,
in het openbaar te verdedigen op
dinsdag 17 december 2002
om 13.15 uur

door

Balibié Serge Auguste Bayala

geboren op 28 August 1973
te Ouagadougou
Burkina Faso

Promotor:
Prof Dr. Ir. C. Schweigman

Co-promotor :
Dr. J. H. von Eije

Beoordelingscommissie :
Prof Dr G. Causse
Prof Dr. L. Karsten
Prof Dr. R. Lensink

DEDICACE

A ma Mère

A mon Père

A mon épouse Geeta

A Nathalie, Christiane, Josiane, Igor, Amélie

A Aimé Richard qui repose dans la gloire de Jésus Christ ressuscité

TABLE DES MATIERES

PREFACE	IV
REMERCIEMENTS	V
LISTE DES TABLEAUX	IX
LISTE DES FIGURES	XII
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS	XIII
CHAPITRE 1 : INTRODUCTION : PROBLÉMATIQUE DE L'INTRODUCTION EN BOURSE SUR LA BRVM	1
1.1. DE L'ENJEU DE LA CRÉATION DES MARCHÉS BOURSIERS	1
1.2. L'INTRODUCTION EN BOURSE : ACTEURS ET PROCESSUS	3
1.3. QUESTIONS ET OBJECTIFS DE RECHERCHE	6
1.3.1. LES QUESTIONS DE RECHERCHE	6
1.3.2. LES OBJECTIFS DE LA RECHERCHE	10
1.4. ORIENTATIONS MÉTHODOLOGIQUES ET PLAN DE LA THÈSE	11
1.4.1 ORIENTATIONS MÉTHODOLOGIQUES	11
1.4.2 LE PLAN DE L'ÉTUDE	15
CHAPITRE 2 : LES BOURSES DE VALEURS MOBILIÈRES DANS LES ÉCONOMIES EN DÉVELOPPEMENT : JUSTIFICATION DU CAS DE LA BRVM	17
2.1 INTRODUCTION	17
2.2 HISTORIQUE ET CONCEPT DES BOURSES DE VALEURS MOBILIÈRES	18
2.2.1 HISTORIQUE DES MARCHÉS BOURSIERS	18
2.2.2. DÉFINITIONS	19
2.3. LA CLASSIFICATION DES BVM	22
2.3.1. DÉFINITION DES BVME	22
2.3.2. CARACTÉRISTIQUES DES BVM AU SUD DU SAHARA	23
2.3.3. LES BVM DÉVELOPPÉES	25
2.3.4. PROPOSITION DE DÉFINITION DU CONCEPT DE BVM	25
2.4 LES CONDITIONS HISTORIQUES DE CRÉATION DE LA BRVM : UNE APPROCHE MACRO-ÉCONOMIQUE	26
2.4.1 CADRE GÉNÉRAL DES TROIS FACTEURS EXPLICATIFS	27
2.4.2. LE CADRE D'ÉMERGENCE DE LA BRVM : L'UNION MONÉTAIRE ET ECONOMIQUE OUEST AFRICAINE (UEMOA)	29
2.4.3. LE RÔLE DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE	30
2.4.4. LES NOUVELLES OPTIONS DE POLITIQUES ÉCONOMIQUES DANS LA ZONE UEMOA	31
2.4.5 L'INADÉQUATION DU SYSTÈME FINANCIER EXISTANT	33
2.5. L'ÉMERGENCE DES MARCHÉS BOURSIERS PAR LA NOUVELLE THÉORIE INSTITUTIONNELLE	36
2.5.1 LE CADRE DE LA NOUVELLE ÉCONOMIE INSTITUTIONNELLE	37
2.5.2. LES RÔLES DE LA BOURSE : UNE LECTURE PAR LA NOUVELLE THÉORIE DES INSTITUTIONS	38
2.6. LES BVM ET LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE	42
2.7. CONCLUSION	45
CHAPITRE 3 : LES ALTERNATIVES DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES EN ZONE UEMOA	47
3.1. INTRODUCTION	47
3.2. LES SOURCES TRADITIONNELLES DE FINANCEMENT	47
3.2.1 LA STRUCTURE DU PASSIF DU BILAN COMPTABLE	48
3.2.2 LES SOURCES DE FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE ET LEURS LIMITES	51
3.3 LA BRVM : ORGANISATION- PRODUITS- STRUCTURES- FONCTIONNEMENT	60

3.3.1 ORGANISATION DU MARCHÉ BOURSIER RÉGIONAL DE L'UEMOA	61
3.3.2 LES PRODUITS OU LES TITRES NÉGOCIÉS SUR LA BRVM	64
3.3.3 STRUCTURE DE LA BRVM	66
3.3.4 LES PRINCIPES GÉNÉRAUX DE FONCTIONNEMENT DE LA BRVM	68
3.3.5 L'INTRODUCTION EN BOURSE ET LES PROCÉDURES	73
3.4. CONCLUSION	76
CHAPITRE 4 : L'INTRODUCTION EN BOURSE : UNE REVUE DE	
LA LITTÉRATURE	79
4.1. INTRODUCTION	79
4.2. LES AVANTAGES ET LES CONTRAINTES DE L'INTRODUCTION EN BOURSE	80
4.2.1. LES AVANTAGES DE L'INTRODUCTION EN BOURSE	80
4.2.2. LES CONTRAINTES DE L'INTRODUCTION EN BOURSE	83
4.3. LES THÉORIES EXPLICATIVES DE L'INTRODUCTION EN BOURSE	87
4.3.1. LES FACTEURS QUI AFFECTENT L'INTRODUCTION EN BOURSE	88
4.3.2. LES ANALYSES DE L'INTRODUCTION EN BOURSE : APPROCHES COMBINÉES	105
4.4. LES PERFORMANCES BOURSIÈRES DES ENTREPRISES COTÉES	112
4.4.1 LE PHÉNOMÈNE DE SOUS-ÉVALUATION	112
4.4.2 LA PERFORMANCE DE MOYEN ET LONG TERME DES TITRES INTRODITS EN BOURSE	119
4.5. CONCLUSION	125
CHAPITRE 5 : CADRE D'ANALYSE ET CHOIX	
MÉTHODOLOGIQUE DE LA RECHERCHE	127
5.1. INTRODUCTION	127
5.2. LE CADRE D'ANALYSE DE L'ÉTUDE SUR LA BRVM	127
5.2.1. LES CRITÈRES DE CHOIX D'UN CADRE D'ANALYSE	127
5.2.2. CONCEPTUALISATION DE L'ANALYSE SUR LA BRVM	131
5.3. MÉTHODOLOGIE DE LA RECHERCHE	138
5.3.1 LA MÉTHODE D'ÉTUDE DE CAS COMME STRATÉGIE DE RECHERCHE	138
5.3.2. CHOIX DE L'UNITÉ ET DES NIVEAUX D'ANALYSE	141
5.3.3. MODALITÉS ET SOURCES DE COLLECTE DES DONNÉES	151
5.3.4. TRAITEMENT DES DONNÉES	158
5.4. CONCLUSION	162
CHAPITRE 6 : LES SOCIÉTÉS NOUVELLEMENT COTÉES PAR	
ACTIONS : MOTIVATIONS ET CARACTÉRISTIQUES	163
6.1. INTRODUCTION	163
6.2. DESCRIPTION GÉNÉRALE DES SOCIÉTÉS COTÉES ET MOTIVATIONS À L'INTRODUCTION EN BOURSE	164
6.2.1. LA SOCIÉTÉ NATIONALE DE TÉLÉCOMMUNICATION DU SÉNÉGAL - SONATEL	164
6.2.2. LA SOCIÉTÉ IVOIRIENNE D'OXYGÈNE ET D'ACÉTYLÈNE - SIVOA	166
6.2.3 LA SOCIÉTÉ DES PALMES DE CÔTE D'IVOIRE - PALMCI	167
6.2.4 LA SOCIÉTÉ ABIDJAN CATERING - AC	168
6.2.5 LA SOCIÉTÉ LES NOUVELLES ÉDITIONS IVOIRIENNES - NEI	170
6.2.6 BANK OF AFRICA DU BÉNIN – BOAB	171
6.2.7 RÉSUMÉ	172
6.3. ANALYSE DE CINQ (05) SOCIÉTÉS COTÉES DU PREMIER COMPARTIMENT	174
6.3.1 ANALYSE ÉCONOMIQUE DES SOCIÉTÉS DU PREMIER COMPARTIMENT	174
6.3.2 ANALYSE FINANCIÈRE DES SOCIÉTÉS COTÉES.	177
6.3.3. ANALYSE BOURSIÈRE DES SOCIÉTÉS DU PREMIER COMPARTIMENT	189
6.3.4 RÉSUMÉ : LE PROFIL DE LA SOCIÉTÉ NOUVELLEMENT COTÉE SUR LE PREMIER COMPARTIMENT	197
6.4. ANALYSE D'UNE SOCIÉTÉ DU SECOND COMPARTIMENT : LE CAS PALMCI	199
6.4.1 ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DU CAS PALMCI	200
6.4.2 LES CARACTÉRISTIQUES BOURSIÈRES DE LA PALMCI	201
6.4.3 VERS UNE SPÉCIFICITÉ DE L'ENTREPRISE DU SECOND COMPARTIMENT	203

6.5 CONCLUSION	204
<u>CHAPITRE 7 : LES INVESTISSEURS A L'INTRODUCTION EN BOURSE : RATIONNEMENT- SOUS-ÉVALUATION ET PERFORMANCE DES TITRES</u>	209
7.1. INTRODUCTION	209
7.2 LE RATIONNEMENT ET LA SOUS-ÉVALUATION DES TITRES À L'INTRODUCTION EN BOURSE	210
7.2.1 LE RATIONNEMENT DES TITRES À L'INTRODUCTION SUR LA BRVM	210
7.2.2 LA SOUS-ÉVALUATION DES TITRES À L'INTRODUCTION SUR LA BRVM	214
7.3 LA PERFORMANCE À MOYEN TERME DES TITRES INTRODITS À LA BRVM	220
7.3.1. LES PERFORMANCES DES TITRES PAR LES RENDEMENTS AJUSTÉS CUMULÉS	221
7.3.2 LES PERFORMANCES DES TITRES PAR LES MODÈLES DE MARCHÉ ET DE JENSEN	229
7.4 CONCLUSION	236
<u>CHAPITRE 8 : PERCEPTION – MOTIVATIONS ET RÉTICENCES DES DIRIGEANTS DES SOCIÉTÉS NON COTÉES BURKINABE</u>	241
8.1. INTRODUCTION	241
8.2. ANALYSE DESCRIPTIVE DE LA PERCEPTION- DES MOTIVATIONS ET DES RÉTICENCES DE HUIT (8) DIRIGEANTS DES SOCIÉTÉS NON COTÉES BURKINABÉ	241
8.2.1. LA PERCEPTION DE LA BRVM PAR LES DIRIGEANTS DE SOCIÉTÉS NON COTÉES	242
8.2.2 LES MOTIVATIONS DE L'INTRODUCTION EN BOURSE DES DIRIGEANTS DE SOCIÉTÉS NON COTÉES	261
8.2.3 LES RÉTICENCES À L'INTRODUCTION EN BOURSE DES DIRIGEANTS DE SOCIÉTÉS NON COTÉES	268
8.3 ANALYSE CROISÉE : PERCEPTION- MOTIVATIONS- RÉTICENCES	283
8.4 CARACTÉRISTIQUES DES SOCIÉTÉS NON COTÉES ET PERCEPTION – MOTIVATIONS- RÉTICENCES DES DIRIGEANTS	285
8.4.1 LES CARACTÉRISTIQUES GÉNÉRALES- DE PROPRIÉTÉ- ORGANISATIONNELLES ET LA PERCEPTION- MOTIVATION ET RÉTICENCES DES DIRIGEANTS	286
8.4.2 LES CARACTÉRISTIQUES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES DES SOCIÉTÉS ET LA PERCEPTION- MOTIVATIONS- RÉTICENCES	295
8.5 CONCLUSION	305
<u>CHAPITRE 9 : CONCLUSION GENERALE ET RECOMMANDATIONS</u>	309
9.1 INTRODUCTION	309
9.2 RÉSUMÉ	309
9.2.1 LES FONDEMENTS THÉORIQUES DE L'ÉTUDE	309
9.2.2 L'INTRODUCTION EN BOURSE : LES RÉSULTATS EMPIRIQUES	314
9.3 LES IMPLICATIONS THÉORIQUES ET OPÉRATIONNELLES	325
9.4 LES RECOMMANDATIONS	338
<u>BIBLIOGRAPHIE</u>	345
<u>ANNEXES</u>	361

PREFACE

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) en Afrique de l'Ouest est la première place boursière régionale au monde. En cela, elle constitue un objet de curiosité et/ou un terrain fertile d'investigation. A ce propos, il est possible de s'intéresser à la BRVM, à cause de son caractère régional, sa pertinence dans une économie en développement, ou en s'interrogeant sur comment aider cet outil à atteindre ses objectifs.

La présente recherche s'inscrit dans le dernier aspect de curiosité. Dans la littérature économique et financière ce courant est assez novateur, il rompt avec le traditionnel débat qui oppose les bourses et les banques dans la croissance économique. Certains auteurs se sont déjà distingués dans cette nouvelle approche du débat des bourses dans les économies en développement. Ils ont, dans ce sens, mené des investigations macroéconomiques, par exemple, sur le cadre légal ou l'environnement économique et social. Notre démarche s'inscrit dans le nouveau courant du débat, mais sort des sentiers battus, en mettant l'accent sur les acteurs. L'histoire enseigne que des initiatives communautaires en Afrique ont échoué, malgré des cadres macroéconomiques pertinents (cas récent d'Air Afrique). Dans le cas Ouest africain, on peut citer l'échec de la Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEAO). Le rôle des acteurs a été sous-estimé alors qu'ils sont les premiers responsables du succès des institutions. Par conséquent, nous avons choisi de compléter la nouvelle approche du débat par une démarche microéconomique. Il s'est, alors, agi d'approcher les offreurs (sociétés nouvellement cotées et sociétés non cotées) et les demandeurs (investisseurs) de titres dans le cadre de l'introduction sur la BRVM.

La principale question abordée est d'actualité, elle fait l'objet des conjectures les plus diverses ; pourquoi l'introduction à la BRVM est l'apanage d'une minorité d'entreprises alors que potentiellement un grand nombre d'entreprises peut aller en bourse ? C'est une question qui revient également à se demander pourquoi et pourquoi pas l'introduction en bourse. Dans la littérature, des éléments de réponses au pourquoi sont cités, il faut, cependant, noter que le plus souvent référence est fait aux bourses des pays développés. En revanche, le pourquoi pas attire peu la recherche, le tout se présente comme si la réponse au pourquoi suffisait à expliquer le pourquoi pas. Or, il peut y avoir une erreur de ciblage. En effet, les sociétés cotées sont pertinentes pour le pourquoi et les sociétés non cotées pour le pourquoi pas. Par ailleurs, la satisfaction des investisseurs est primordiale à leur présence sur le marché. Nous arrivons à des conclusions, à des implications et à des recommandations, qui intéressent aussi bien le praticien que l'académicien.

Groningen, novembre 2002

REMERCIEMENTS

Cette thèse n'aurait pas vu le jour sans le soutien et le concours de plusieurs personnes, dont les efforts ne sauraient être estimés à leur juste valeur. Il me tient à cœur de leur exprimer ici ma profonde gratitude et leur adresser mes sincères remerciements. Je nomme particulièrement :

Le Prof Dr ir C. Schweigman et le Dr H. von Eije qui ont marqué de leurs empreintes ce travail. Ils n'ont ménagé aucun effort pour faire de cette recherche un travail scientifique. Inlassables et infatigables, toujours disponibles, ils ont su avec rigueur et bonne ambiance forger mes pas dans la recherche scientifique de haut niveau. Leurs encouragements et commentaires permanents m'ont conduit à toujours rechercher le travail bien fait. Le Dr H von Eije a accepté de consacrer du temps après quatre années d'assistance à la traduction en hollandais du résumé de la thèse. Au contact de mes maîtres, j'ai beaucoup appris et je ne n'aurai de cesse de les remercier.

Je remercie Mme le Prof Dr G. Causse, MM les Profs Dr. L. Karsten et R. Lensink pour avoir accepté la lourde tâche d'être les rapporteurs de la thèse. Leurs enrichissants commentaires et suggestions ont permis d'améliorer le manuscrit de la thèse. Mes remerciements s'adressent aussi aux membres du Jury de soutenance pour l'honneur qu'ils me font d'être les examinateurs de la présente recherche. Leurs critiques, commentaires et questions me permettront de réaliser à l'avenir un travail plus scientifique.

Je suis redevable aux premiers responsables d'institutions ou de sociétés et à leurs collaborateurs. Sans eux il n'y aurait eu de données et sans doute pas eu de thèse. Particulièrement :

A son Excellence, M. le Gouverneur de la BCEAO, et à travers lui les services techniques du Siège et de l'agence de Ouagadougou qui m'ont orienté dans mes recherches de l'étude de faisabilité de la Bourse Régionale.

Au Directeur Général de la BRVM et ses collaborateurs du service du développement du marché et de l'antenne de bourse de Ouagadougou. M. Omo-Délé du siège et MM. Ouédraogo et Somé de l'antenne de Ouagadougou ont été d'une très précieuse collaboration.

Aux Directeurs Généraux de NEI et de AC et leurs collaborateurs pour avoir répondu à mes sollicitations. MM. G. Lambin Directeur Général de NEI et Fofana de AC ont bien voulu m'entretenir de la réalité de leur société après l'introduction en bourse.

M. société AC s'est personnellement déplacé à notre résidence à Abidjan pour nous restituer le questionnaire et a consenti à un entretien téléphonique.

Aux premiers responsables des sociétés de bourse et à leurs collaborateurs qui m'ont permis de comprendre la réalité des sociétés nouvellement cotées. Je nomme : Mme Grange Directrice de AH-BOURSE, MM K. Yao, P. Brochet et A. Lourgou, respectivement Directeur et Directeurs Généraux de BICIBOURSE, SOGEBOURSE et SBIF, et leurs collaborateurs Mme Zoukou-Pamah, MM. Mennan-Kouamé et Yedagne.

Aux dirigeants des sociétés non cotées pour avoir accepté de se soumettre à des entretiens et/ou pour avoir organisé certains contacts. Je nomme : Mmes F. Traoré et I. Garango, respectivement Directrice Générale et Directrice Générale Adjointe des industries WINNER et SAP ; MM A. Bayala fondateur des Etablissements BAYALA, A Bayala Directeur Général du groupe SONAR, H. Yaméogo Directeur Général de la SONABHY, K. SORY Directeur Général de Burkina Bail, M. Bayala Directeur Général de la SNSOSUCO, M. Ouédraogo Directeur Général de TAN ALIZ, M. Barro Directeur Administratif du Groupe SOBA, B. Nana fondateur du groupe NANA, P-M. Compaoré Secrétaire Général du Groupe BURKINA MOTO, S. Kaboré Directeur Général de la SONABEL, et leurs collaborateurs MM. A. Congo, M. Bayala, H. Niaone et I. Ouédraogo.

Au Directeur Général de l'INSD et à travers lui ses collaborateurs des services techniques pour l'accès à la base de données du RIC.

Je dois également aux premiers responsables des Universités de Groningen et de Ouagadougou à travers eux l'ensemble de leurs collaborateurs qui au quotidien oeuvrent à la bonne marche de la coopération inter universitaire. Particulièrement :

Au Chancelier de l'Université de Ouagadougou, au coordonnateur des programmes MHO, au Directeur et Directeur adjoint de l'UFR- SEG et à tout le personnel, aux coordonnateurs des sections, au chef de département gestion, au coordonnateur du projet à l'UFR- SEG et à tous les enseignants de l'UFR-SEG. Mes collègues enseignants du département de Gestion, et mes ex collègues, m'ont déchargé de certaines tâches : A. Ouédraogo, D. Nakoulma, F. Hien, H. Illa, M. Koanda, R. Toé et S. Ouédraogo.

Au Prof Dr Recteur de la RUG, à Mme la Directrice du Bureau de coopération et ses collaborateurs, les coordonnateurs des programmes MHO de la RUG, le Doyen de la Faculty of Management and Organizations (FMO) et à l'ensemble du personnel, aux enseignants et collègues du département Financial Management :

je nomme, particulièrement, les Dr N. Hermes, T. Mara et nos infatigables et serviables secrétaires Anja et Jessica.

Je suis redevable à la NUFFIC, partenaire privilégié du financement de cette coopération inter universitaire. La NUFFIC a financé l'intégralité de ma recherche, aussi bien mes voyages d'études que mes séjours à Groningen, après déjà financé mon programme de DEA à Paris. Je saisis cette opportunité pour adresser mes vifs remerciements au décanat de la FMO, aussi bien à l'équipe sortante qu'entrante, pour le soutien financier durant mes séjours au Burkina Faso. Je ne n'oublie pas les artisans et supporteurs de cette initiative les Prof Dr C. Schweigman, L Karsten, les Dr H. von Eije, C. Lutz et le Drs B. Pennink. Ils ont été particulièrement attentifs aux difficultés rencontrées, et ils n'ont pas cessé un seul instant de m'apporter leur soutien. Leur permanente quête de compréhension et de soutien à la coopération méritent une mention spéciale.

Il me plaît d'exprimer ma reconnaissance aux femmes et hommes dont le soutien et les efforts ont dépassé le simple cadre institutionnel. Par leur hospitalité, ils m'ont permis durant ces rudes hivers et ces autonomes pluvieux de garder le cap dans la rédaction de ma thèse, mais aussi de pénétrer et de cerner un bout la culture hollandaise. Je voudrais nommer particulièrement la famille Gardeur, le Prof Dr L. Karsten et sa famille, le Prof Dr ir C. Schweigman, le Prof Dr J. Wijngaard et son épouse, le Dr H. von Eije et sa famille, le Dr C. Lutz et le Drs B. Pennink.

Six personnes ont œuvré de différentes manières à la préparation et à la finalisation de cette thèse : le Prof E. Ginglinger, les Dr M-L. Cavézian, C. Pragaman, I. Sindimwo et M. A. de Boer. Mme le Prof E. Ginglinger m'a encadré en DEA et a bien accepté de commenter, de faire des suggestions éclairées et prodiguer ses encouragements au tout début du projet de recherche. Mme le Dr M-L Cavézian a accepté la lourde responsabilité et ingrate tâche de relire scrupuleusement le manuscrit final de la thèse. Le Dr C. Pragman m'a été d'un grand secours dans l'élaboration des modèles de GARCH et par ses commentaires judicieux dans les aspects économétriques de ma recherche. Le Dr I. Sindimwo a bien accepté de faire des commentaires sur la cohérence générale de la thèse. M. A. de Boer a pris soins de la mise en forme du document et des procédures administratives de la soutenance de thèse. M. H. Hien Sié a toujours été disponible pour me copier un article à Paris ou m'expédier un important document. Je saisis l'opportunité pour remercier tous ceux qui m'ont enseigné depuis l'école primaire, les participants aux différents séminaires de thésards et les ateliers du CDS, mes collègues de bureau pour les discussions.

Enfin, mais pas des moindres, je voudrais remercier mes parents, Geeta, mes frères et sœurs, ma belle-famille, mes oncles, tantes, cousins et cousines, mes amis, la Joie au Cœur pour leur soutien et leurs encouragements permanents.

Soyez-en tous remerciés ! Je reste seul comptable des erreurs et imperfections qui pourraient être relevées dans le présent document.

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1.1 : Sous questions de recherche et Sources de réponses	10
Tableau 1.2 : Les paradigmes épistémologiques possibles en recherche	12
Tableau 2.1 : Principaux termes et/ou expressions par définition	20
Tableau 2.2 : Restrictions de la réalité des BVM par trois expressions	21
Tableau 2.3 : Caractéristiques des BVM au sud du Sahara	24
Tableau 2.4 : La croissance économique en zone UEMOA	31
Tableau 3.1 : Evolution du crédit intérieur à fin octobre 1999 (en milliards de FCFA)	53 53
Tableau 3.2 : Evolution annuelle des émissions de TCN (en millions de FCFA)	59 59
Tableau 3.3 : Répartition des émissions d'obligations (en millions de FCFA)	65 65
Tableau 4.1: Première déduction des facteurs de motivations et de réticences à la prise de décision de l'introduction en bourse	87
Tableau 4.2.a : Les facteurs – Motivations de la décision d'introduction en bourse	89
Tableau 4.3 : Les facteurs des analyses combinées	106
Tableau 4.4 : Synthèse des principales études sur les performances boursières à court terme des titres des sociétés introduites en bourse	114
Tableau 4.5 : Les performances à moyen et long terme des sociétés introduites en bourse : évidence internationale	121
Tableau 4.6 : Les principales thèses explicatives de la sous-performance de long terme.	122
Tableau 5.1 : Cadres d'analyse versus Critères retenus	130
Tableau 5.2 : Situations pertinentes pour les différentes stratégies de recherche	138
Tableau 5.4 : Liste des sociétés cotées d'après leur sous niveau d'analyse	143
Tableau 5.5 : Liste des SNC par ordre d'importance décroissante du capital	147
Tableau 5.6 : Liste des entreprises contactées	148
Tableau 5.7 : Liste des SNC retenues dans l'étude	150
Tableau 5.8 : Liste des principales institutions et entreprises rencontrées dans le cadre de l'enquête pilote.	154
Tableau 5.9 : Fonctions des répondants et mode d'administration du questionnaire	157
Tableau 5.10 : Indicateurs de caractérisation	159
Tableau 6.1 : Synthèse de la description des six (6) sociétés cotées à la BRVM	173
Tableau 6.2.1 : Répartition des sociétés cotées par secteur d'activité	175

Tableau 6.2.2 : Evolution du nombre de sociétés introduites par secteur d'activité	175
Tableau 6.3 : Effectifs des salariés des sociétés cotées	176
Tableau 6.4 : Marge nette sur CA des sociétés du premier compartiment et statistiques de tendance centrale (pourcentage)	178
Tableau 6.5 : Chiffres d'affaires et statistiques des sociétés du premier compartiment (milliard FCFA)	180
Tableau 6.6 : Résultats Nets et statistiques des sociétés du premier compartiment (milliard FCFA)	181
Tableau 6.7.1 : Ratio DMLT/CP des sociétés nouvellement cotées (pourcentage)	183
Tableau 6.7.2 : Ratio CP/AN des sociétés nouvellement cotées (pourcentage)	185
Tableau 6.8 : Rentabilité des capitaux propres (pourcentage)	186
Tableau 6.9 : Principales caractéristiques de la société nouvellement cotée du premier compartiment selon cinq types d'indicateurs financiers.	188
Tableau 6.10 : Capitalisation boursière à l'introduction en bourse (milliard de FCFA)	190
Tableau 6.11.1 : Capital libéré sans la part réservée aux salariés	191
Tableau 6.11.2 : Capital total cédé lors de l'OPV et variation relative au capital libéré sans la part réservée aux salariés	192
Tableau 6.11.3 : Capitalisation boursière à l'introduction en bourse à partir des notions de capital libéré dans le public (Milliards de FCFA)	193
Tableau 6.12 : PER à l'introduction en bourse	194
Tableau 6.13 : Evolution des volumes annuels de transactions des titres de 1998 à 2001 et poids relatif des sociétés nouvellement cotées.	195
Tableau 6.14 : Principales caractéristiques boursières de la société nouvellement cotée	197
Tableau 6.16 : Indicateurs économiques et financiers de la PALMCI	200
Tableau 6.17 : Indicateurs boursiers de la PALMCI	202
Tableau 7.1 : Réduction théorique de la demande de titres	211
Tableau 7.2. : Ratios de rationnement et multiple de l'offre des titres PALMCI, AC et NEI	213
Tableau 7.3 : Evolution des Ecart de Cours avec le Prix d'offre de la séance d'introduction à la sixième cotation de six titres (pourcentage)	216
Tableau 7.4 : Comparaison sous-évaluation – indicateurs financiers-rationnement	218
Tableau 7.6 : Rendements mensuels moyens cumulés ajustés exprimés en pourcentage (%) et l'indice de richesse relative	224

Tableau 7.7.1 : Rendements mensuels ajustés cumulés (en pourcentage) des nouvelles introductions sur les trois premiers mois de cotation et indice de richesse relative	226
Tableau 7.7.2 : Rendements mensuels ajustés cumulés (pourcentage) pendant les quatre premières années de cotation (sur 39 mois) et indice de richesse relative	227
Tableau 7.8 : Les coefficients, alpha et bêta du modèle de marché, estimés hebdomadairement pour les six (6) titres admis à la BRVM (pourcentage)	235
Tableau 8.1 : La perception – pensée de huit (8) dirigeants de la BRVM (en pourcentage)	247
Tableau 8.2 : La BRVM et les sources habituelles de financement (en pourcentage)	249
Tableau 8.3.1 : La sévérité des conditions générales de cote (en pourcentage)	253
Tableau 8.3.2 : Sévérité des conditions du premier compartiment (en pourcentage)	254
Tableau 8.3.3 : La sévérité des conditions d’admission au second compartiment (en pourcentage)	255
Tableau 8.4 : La note moyenne de la perception et la structure de notation	259
Tableau 8.5 : Les motivations des dirigeants des sociétés non cotées (en pourcentage)	263
Tableau 8.6 : Moyenne – Nombre de motivations et structure de notation	266
Tableau 8.7 : Les réticences des dirigeants (en pourcentage)	269
Tableau 8.8.1 : Les réticences des dirigeants pour leur société (en pourcentage)	271
Tableau 8.8.2 : Les réticences des autres sociétés selon les dirigeants (en pourcentage)	273
Tableau 8.9 : Moyenne – Nombre de réticences et structure de notation	280
Tableau 8.10 : Caractéristiques générales – organisationnelles – structure propriété – économiques	287
Tableau 8.11 : Caractéristiques Economiques et financières – Perception- Motivations- Réticences	296

LISTE DES FIGURES

Schéma 1.1 : Rélation entre les différents acteurs de l'introduction	4
Schéma 1.2 : Plan schématique de l'étude	16
Graphique 3.1: Evolution de l'indice BRVM 10 d'octobre 1998- décembre 01	71
Graphique 3.2: Evolution de l'indice BRVM composite d'octobre 1998- décembre 01	72
Schéma 5.1: Esquisse schématique du cadre d'analyse de Jaffeux (1992)	132
Schéma 5.2: Cadre tri polaire de l'analyse de l'introduction sur la BRVM	137
Graphique 7.1: Evolution des rendements moyens cumulés ajustés sur 39 mois	225
Graphique 7.2: Evolution des rendements moyens cumulés ajustés par titres	228
Graphique 8.1 : Comparaison Perception- Motivations- Réticences	284
Graphique 8.2: Caractéristiques corrélées aux facteurs- perception- motivations- réticences	304

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

AA : Apporteur d'Affaires

AC : Abidjan Catering

BCEAO : Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest

BOAB : Bank of Africa Benin

BOAD : Banque Ouest Africaine de Développement

BOC : Bulletin Officiel de la Cote

BRVM : Bourse Régionale des Valeurs Mobilières

BVA : Bourse des Valeurs d'Abidjan

BVM : Bourse de Valeurs Mobilières

BVMD : Bourse de Valeurs Mobilières Développées

BVME : Bourse de Valeurs Mobilières Emergentes

CA : Chiffres d'Affaires

CI : Conseil en Investissement

CP : Capitaux Propres

CREPMF : Conseil Régional de l'Épargne Public et des Marchés
Financiers

DMLT : Dette à Moyen et Long Terme

DC-BR : Dépositaire Central – Banque de Règlement

DG : Directeur Général

FCFA : Franc de la Communauté Financière Africaine

INSD : Institut National de la Statistique et de la Démographie

JSE : Johannesburg Stock Exchange

MN : Marge Nette

NEI : Nouvelles Editions Ivoiriennes

OPCVM : Organisme Placement Collectif en Valeurs Mobilières

OPV : Offre Publique de Vente

PER : Price Earning Ratio

PME : Petite et Moyenne Entreprise

PMI : Petite et Moyenne Industrie

PO : Procédure Ordinaire

RIC : Recensement Industriel et Commercial

ROE : Return On Equity

RN : Résultat Net

SA : Société Anonyme

SARL : Société à Responsabilité Limitée

SC : Société Cotée

SE : Société d'Etat

SEM : Société d'Economie Mixte

SFI : Société Financière Internationale

SGI : Société de Gestion et d'Intermédiation

SICAV : Société d'Investissement à Capital Variable

SIVOA : Société Ivoirienne d'Oxygène et d'Acétylène

SNC : Société Non Cotée

SONATEL : Société Nationale de Télécommunication du Sénégal

SP : Société de Patrimoine

SYSCOA : Système Comptable Ouest Africain

TCN : Titres de Créances Négociables

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

UMOA : Union Monétaire Ouest Africaine

VAN : Valeur Actuelle Nette

