

LA COTATION DES ENTREPRISES A LA BOURSE : LE RÔLE DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS DE LA BRVM

LISTING COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE : THE ROLE OF BRVM'S FINANCIAL INTERMEDIARIES

KOMINA Adama

Doctorant

Université des Sciences Sociales et de Gestion de Bamako (USSGB)

Faculté des sciences économique et de gestion (FSEG)

SISSOKO Abdoulaye Habib

Enseignant chercheur

Université de Ségou

Faculté des sciences sociales

CAMARA Mamadou

Enseignant chercheur

Université des Sciences Sociales et de Gestion de Bamako (USSGB), Mali.

Centre Universitaire de Recherche Economique et Sociale (CURES).

Date de soumission : 14/08/2024

Date d'acceptation : 07/09/2024

Pour citer cet article :

KOMINA. A. & AL (2024) « La cotation des entreprises a la bourse : le rôle des intermédiaires financiers de la BRVM », Revue Française d'Économie et de Gestion « Volume 5 : Numéro 9 » pp : 364-384.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 International License



Résumé

Cette étude met en exergue le champ théorique à travers la finance organisationnelle d'une part, et d'autres parts, la cotation des PME sur la bourse. La gestion de ces entités est assortie des compétences et des ressources que ces intermédiaires financiers pourront exploiter. Ce qui indubitablement est une occasion pour ces entités de tenter d'obtenir des financements sur cet espace boursier régional.

L'objectif de notre étude est de mettre en évidence le rôle des listings sponsors dans l'accompagnement des PME/PMI à la cotation en bourse. Cet article discutera de la revue de la littérature qui expérimentera un nouveau modèle encore moins utilisé sur le Marché Financier Régional, du périmètre du management organisationnel du point de vue institutionnel et formel enfin de montrer que l'accompagnement de ces intermédiaires financiers pourrait être un gage de réussite d'un management financier, et d'une bonne gouvernance.

Mots clés : « Marché financier ; éligibilité ; PME ; listings sponsors ; cotation à la bourse »

Abstract

This study highlights the theoretical field of organizational finance, on the one hand, and stock market listing, on the other. SME management brings with it skills and resources that these financial intermediaries can exploit. This is undoubtedly an opportunity for these entities to seek financing on the regional financial market.

Our objective is to diagnose the ability of sponsor listings to make the stock market listing of SMEs accessible with a view to their organizational limit. This paper will discuss the literature review, which will experiment with a new model that is still less used on the Regional Financial Market, the scope of organizational management from an institutional and formal point of view, and finally show that support for financial intermediaries is a guarantee of successful financial management and good governance.

Keywords : « Financial market ; eligibility ; SME ; sponsor listings ; stock exchange listing »

Introduction

Dans un monde dominé aujourd'hui par un climat de concurrence mondiale et caractérisé par la fluidité des capitaux, l'accompagnement des entreprises prometteuses de création de richesse et d'emploi fait l'œuvre de discussions sur tous les forums dédiés à cet effet (FEGBO. A.E.I.F.S, 2018).

La croissance économique aujourd'hui dépend largement du dynamisme des PME, c'est pourquoi de leur côté, sont largement dépendantes des établissements de crédits et n'ont qu'un accès limité aux marchés financiers. Les PME ont des particularités qui s'annoncent être à la source réelle des contraintes financières, les propositions de financement apportées par le système financier laissant subsister pour elles ce que l'on appelle un déficit de financement (Udell, 2013). Ce handicap est plus structurel que conjoncturel.

Dans un rapport publié de l'institution d'émission monétaire de la zone, la valeur économique de ces entités avoisine entre 80% des fois, également, 95% d'autres fois des entreprises de la zone monétaire. De ce fait, le financement auprès de l'institut monétaire étant considéré comme insuffisant, d'autre mode de financement semble plus soutenable dans l'activation des fonds appropriés en vue de soutenir la performance des entités en question, il s'agit du concours financier par les marchés boursiers (Yamani, 2022).

Le marché boursier offre la possibilité à toutes les entreprises qui le désirent d'investir leurs profits dans tous les secteurs de la productivité. Pour (Chaouani, 2009), l'introduction en bourse est une opération financière qui se déroule dans le cadre d'un environnement essentiellement organisé qui est celui du marché financier. (Nguimeya, 2009) révèle que, « c'est pourquoi il est éminemment important pour une entreprise candidate à l'introduction en bourse, de maîtriser l'ingénierie financière requise pour la restructuration nécessaire, de connaître tous les acteurs intervenant sur le marché financier et leurs diligences, mais aussi et surtout, de comprendre assez clairement les textes de référence qui régissent les activités et les rapports entre les intervenants sur le marché financier ».

Les marchés boursiers constituent de nos jours un moyen non négligeable pour le financement de l'activité économique. L'une des voies par lesquelles le marché boursier influence l'économie est sa capacité à mobiliser l'épargne et à diriger les fonds vers les domaines d'activités les plus actifs.

Ce rôle d'attribution des ressources est nécessairement dépendant au degré d'accessibilité du marché boursier (Mathieu, 2018).

Autorisant la création d'un troisième compartiment sur le marché boursier après la délibération du Conseil des Ministres de l'UEMOA¹, au mois de septembre 2015, avec la directive principale de permettre des actions dans le souci de rendre possible la cotation des petites et moyennes entreprises à la bourse. Quelques exercices financiers après, les documents financiers du troisième compartiment n'ont pas de rapport d'activité à présenter ; autrement, les petites et moyennes entreprises n'avaient pris part au rendez-vous de ce dernier compartiment. Cependant, des préoccupations majeure fond échos sur la compétence de ce compartiment à satisfaire les doléances de ces entreprises à l'état embryonnaire, et cela, malgré l'assouplissement des critères de cotation mais aussi la création d'un mécanisme de suivi de ces entreprises avec une forte performance financière dans la zone en lice pour une cotation boursière (Latte, 2022).

La question principale de ce papier est la suivante : dans quelle mesure, le rôle attribué aux intermédiaires financier est un gage de réussite pour le suivi des petites et moyennes entreprises et petites et moyennes industrie à la bourse ?

À la lumière de ce qui précède, la méthodologie utilisée est basée sur le choix et le traitement de sources documentaires secondaires qualitatives provenant de sources numériques, comme les rapports d'institutions et les publications scientifiques.

Cet article sera étudié en huit (8) parties : la première partie va aborder la méthodologie de recherche; la deuxième partie va présenter les résultat ;la troisième partie sera focalisée sur les discussions ; la quatrième partie parlera du cadre théorique basé sur la revue de la littérature sur l'ensemble des mécanismes de la cotation des entreprises concernées à la BRVM ; la cinquième partie porte sur les critères de cotation ; les conditions d'admissibilités en sixième partie ; la septième partie fera la distinction entre les intermédiaires financiers suivi des avantages de l'accompagnement en huitième partie.

¹ Union économique et monétaire ouest africaine

1 Méthodologie de la recherche

La méthodologie de recherche est un processus essentiel pour garantir que les résultats obtenus sont valides et fiables. Elle permet de définir le cadre de la recherche et de s'assurer que les données collectées sont pertinentes et complètes. Elle fait référence aux différentes procédures, techniques et processus utilisés pour effectuer des recherches.

La méthodologie utilisée est très importante, pour assurer la qualité requise pour un papier. D'un point de vue scientifique, elle constitue l'épine dorsale de toute recherche en sciences sociales qui vise à produire des connaissances ou aspire à observer et à comprendre les comportements ainsi que les changements sociaux et politiques. Nous convenons avec (Sidibé et Camara, 2021, 170), que « le choix de l'approche déterminera en général comment nous planifions les réponses à nos questions de recherche. » Évidemment, la nature de l'objet que nous allons étudier influencera également en retour notre choix d'approche. La méthodologie répond à un souci de codification des règles.

La recherche scientifique académique repose sur le recours systématique à des méthodes et procédures spécifiques pour obtenir des informations ou pour révéler les relations entre les variables de la société. La recherche scientifique vise à mettre en lumière de nouvelles informations ou à en vérifier d'anciennes afin d'augmenter ou de vérifier les connaissances. C'est donc un processus dynamique ou une démarche rationnelle qui permet de façon claire et objective d'examiner des phénomènes, de trouver des solutions aux problèmes, et d'obtenir des réponses précises à partir d'investigations.

La méthodologie utilisée est basée sur le choix et le traitement de sources documentaires secondaires qualitatives provenant de sources numériques, comme les rapports d'institutions et les publications scientifiques. Pour (Sidibé et Camara, 2021, 171), « la méthode d'enquête par l'approche qualitative, le chercheur part d'une situation concrète comportant un phénomène particulier comme l'insécurité lié au terrorisme dans ce cas de recherche, qu'il s'agit de comprendre et non de démontrer, de prouver ou de contrôler. Il veut donner sens au phénomène à travers ou au-delà de l'observation, de la description (consistant à déterminer la nature et les caractéristiques des phénomènes), de l'interprétation et de l'appréciation du contexte et du phénomène tel qu'il se présente. Cette méthode recourt à des techniques de recherche qualitatives pour étudier des faits particuliers (études de cas, observation, entretiens semi-structurés ou non structurés, etc.).

2 Les Résultats

Nos résultats montrent que depuis la création des marchés financiers, la nécessité d'intermédiation financière faisait l'objet de discussions, par conséquent la cotation au marché boursier implique obligatoirement les intermédiaires financiers. Appuyées par des réformes utiles, les PME constituent le moteur de la croissance des économies africaines, car elles participent à la création des richesses et à la promotion d'un développement durable.

Sous le prisme de la théorie de l'agence et du signal, la non-cotation des PME se justifie d'abord par l'absence d'information permettant aux dirigeants d'entreprise de se faire valoir à l'international tout en préservant leurs intérêts. L'information de la cotation à la bourse obéit à une technicité de telle sorte qu'il a fallu initier le principe d'asymétrie d'information afin d'asseoir une politique d'information efficace et efficiente centrée sur la protection des intérêts de la société.

3 Discussion

Les marchés financiers constituent le moteur de la croissance des économies africaines, car elles participent à la création des richesses et à la promotion d'un développement durable.

Sous le prisme de la théorie de l'agence et du signal, la non-cotation des PME se justifie d'abord par l'absence d'information permettant aux dirigeants d'entreprise de se faire valoir à l'international tout en préservant leurs intérêts. L'information de la cotation à la bourse obéit à une technicité de telle sorte qu'il a fallu initier le principe d'asymétrie d'information afin d'asseoir une politique d'information efficace et efficiente centrée sur la protection des intérêts de la société.

4 Cadre théorique d'analyse

Il s'agit ici de mettre en exergue la littérature existante sur la gouvernance d'entreprise dans le cadre de la décision d'introduction des entreprises en bourse. En la matière, il existe deux (2) théories, à savoir la théorie de l'agence et la théorie du signal.

4.1 La gouvernance d'entreprise à la lumière de la théorie de l'agence

La décision d'introduction en bourse obéit scientifiquement à la maîtrise des différentes théories qui existent en la matière. Selon la théorie d'agence, le marché financier est une stratégie à distance de gouvernance d'entreprise. La gouvernance d'entreprise est l'ensemble des mécanismes qui gouvernent la conduite des dirigeants et définissent leur espace discrétionnaire (Charreaux, 1997). Toutefois, selon (Fadil, 2005) le marché tend à protéger le comportement égoïste du dirigeant à travers un mécanisme de suivi bipartite.

D'une part, les dirigeants soucieux possèdent la latitude de céder leur titre dans le but de réduire la valeur nette actuelle de l'entreprise (VAE), d'autre part le flux de fusion-acquisition est un gage de performance de l'entreprise. Nous partageons l'idée de (Fadil, 2016, 91), soulignant que « l'exacerbation de l'asymétrie informationnelle et le risque de sélection adverse pèsent plus lourdement sur les PME (Vanacker et Manigart, 2010), notamment dans un contexte international (Al-Shammari, O'Brien et AlBusaidi, 2013 ; Benkraiem et Miloudi, 2014 ; LiPuma, 2012) ».

Nous retenons que la théorie de l'agence, développe sa thèse sur les nécessités et besoin que le marché financier exige aux actionnaires, les a amenés à être encore plus diligent et avisés quant aux décisions à prendre et placer les intérêts des actionnaires au centre de la gestion. Ce qui de ce fait, la cotation en bourse va amener les responsables d'entreprises à agir conformément aux intérêts des actionnaires.

4.2 L'introduction en bourse à l'épreuve de la théorie du signal

La théorie du signal s'agissant d'elle doit son paternalisme à Stephen Ross dont l'essentiel de ses études on aboutit sur les principaux travaux y afférant ce domaine. Cette théorie soutient le postulat selon lequel tout le monde n'a pas l'information au même instant, autrement l'asymétrie d'information constitue le principe. Si l'on constate qu'il y'a des soucis d'asymétrie d'information qui met en relation le principal et un agent, son rôle sera de diagnostiquer les méthodes de fonctionnement des marchés financiers. (Pyle, 1977). L'encrage théorique tente d'expliquer les évaluations des cours boursières à l'aide des signaux émis par l'intermédiaire des dirigeants sur la base de leur choix ainsi que de leurs orientations financières.

Cette thèse détermine qu'un certain nombre de participants sur le marché possèdent des informations de qualité sur leurs pairs, une occasion pour eux de faire une appréciation juste des titres. Cette asymétrie d'information se résume à une relation tripartite, à savoir : entre deux (2) groupes d'investisseurs ; entre l'entreprise et le marché et entre l'entreprise et ses intermédiaires financiers (banquiers).

En se référant de la théorie du signal, (Nguimeya, 2009) souligne que, « l'existence d'une asymétrie de l'information au bénéfice de la société émettrice incite souvent cette dernière à faire des choix de gestion qui tendent à réduire ce fossé ou à tout le moins, à en donner l'impression. Les dirigeants d'une entreprise disposant notamment d'une information supérieure à celle de ses pourvoyeurs de

fonds, une politique de communication efficace est nécessaire : les dirigeants doivent non seulement prendre des décisions justes, mais aussi en convaincre le marché ».

Le choix de financement de l'entreprise et les interrelations entre les différents intervenants sur le marché financier constituent le fondement de la théorie du signal.

5 Les critères de cotation à la BRVM

Les entreprises s'introduisent sur le marché boursier afin d'augmenter la visibilité de leurs titres et pour gagner l'accès à plusieurs marchés. L'introduction en bourse, qui est considérée dans la terminologie anglo-saxonne comme la transformation d'une entreprise fermée en une entreprise ouverte, nécessite, de la part des entreprises candidates, un ensemble de transformations pour faire face aux exigences des autorités des marchés. C'est donc un processus de restructuration juridique financière qui engendre des tarifs directs et indirects (Ritter, 1991).

D'une manière générale, la littérature financière portant sur la théorie de l'agence (Meckling, 1976) et la théorie du signal (Pyle, 1977) est la plus utilisée pour mieux expliquer les choix d'introduction en bourse et les perspectives de l'entreprise après l'accès à la cote. Nous considérons que la BRVM met tout en œuvre pour assurer entre autres la protection des actionnaires et la vérification de la sincérité de l'information, les exigences et contraintes que les dirigeants doivent observer, elles incitent ces derniers à faire davantage preuve de prudence dans les choix stratégiques adoptés, et à remettre l'intérêt des investisseurs au cœur de leur méthode de management.

On constate dès lors que la bourse constitue un moyen idoine pour la croissance et le développement des entreprises (Derhy, 1996). Quant à (Merthon, 1987), pense que l'agrandissement de la visibilité d'une entreprise en cotation serait lié à la réduction du coût de son capital.

Pour la théorie de l'agence, les dirigeants constituent les agents des actionnaires dans l'entreprise et que de ce fait ils agissent sur la base de la sauvegarde des intérêts des actionnaires (Meckling, 1976). La relation d'agence s'applique donc aux rapports avec les clients, les fournisseurs, les banques, les salariés etc. L'objectif est alors d'optimiser ces relations en minimisant les coûts d'agence

5.1 Critères selon le traité de l'OHADA relatif au Droit des Sociétés Anonymes

Les particularités de la société anonyme sont représentées dans le tableau ci-dessous. L'introduction sur une Bourse régionale, en particulier la bourse régionale des valeurs mobilières,

permet d'avoir une visibilité, la transparence afin de répondre aux exigences d'appels de fonds pour financer les investissements et aussi un management organisationnel dans l'entreprise².

La demande de cotation à la BRVM3 est synonyme du respect strict de la condition régaliennne d'admission à la cote, notamment la constitution des pièces de formalité et la sincérité des données financières.

Tableau N° 1 : Particularité d'une société de capitaux (Société Anonyme)

SOCIETE ANONYME	Qualité des personnes	Nombres d'actionnaire	Types d'accord	Montant du capital	du instance de gestion
	Majorité des actionnaires, mais le mineur émancipé n'est pas exclu	Maximum deux actionnaires	Contrat de société	10.000.000 F CFA minimum divisé en action dont la valeur nominale est équivalent à 10.000 F CFA	un conseil d'administration ou un administrateur général

Sources : auteurs Juillet 2024

Les dispositions de l'acte uniforme susvisé de l'OHADA⁴, tout en laissant une latitude aux Bourses nationales ou régionales des pays membres, donnent de grandes indications, notamment en matière de niveau de capital à lever, de taille des entreprises candidates, de gouvernance et de publication d'informations.

L'acte uniforme OHADA relatif au Droit des sociétés commerciales prescrit notamment, pour les sociétés constituées ou en cours de formation, faisant appel public à l'épargne par émission de titres, un capital minimum de cent millions (100.000.000) de francs CFA pour la société candidate à l'introduction en Bourse et faisant publiquement appel à l'épargne ; ceci en application des règles générales gouvernant la société anonyme qui sont :

² https://www.brvm.org/sites/default/files/regles_negociation_admission_0.pdf, consulté le 20 novembre 2023.

³ Bourse régionale des valeurs mobilières

⁴ Organisation pour l'harmonisation en Afrique du droit des affaires

- les fondateurs publient avant le début des opérations de souscription des actions une notice dans les journaux habilités à recevoir les annonces légales de l'Etat partie du siège social et, le cas échéant, des Etats parties dont l'épargne est sollicitée ;
- les sociétés faisant appel public à l'épargne pour le placement de leurs titres dans un ou plusieurs Etats parties ou dont les titres sont inscrits à la Bourse des valeurs d'un ou plusieurs états parties sont obligatoirement dotés d'un conseil d'administration ;
- les sociétés faisant appel public à l'épargne pour le placement de leurs titres sont tenues de publier dans les journaux habilités à recevoir les annonces légales un avis contenant les principales caractéristiques de la société ;
- une copie du dernier bilan, certifiée conforme par le représentant légal de la société, est publiée. Si le dernier bilan a déjà été publié dans des journaux habilités à recevoir les annonces légales, la copie de ce bilan peut être remplacée par l'indication de la référence de la publication antérieure. Si aucun bilan n'a encore été établi, la notice enfaite mention.

La Société de Gestion et d'Intermédiation intervient à tous les niveaux du processus de demande à la BRVM d'une valeur, pour l'introduction du premier au troisième compartiment. La demande est ensuite acheminée auprès du Conseil régional de l'Epargne Publique et des marchés financiers.

5.2 Critères définis par le CREPMF (Autorité du marché financier)

Considéré comme la police du marché financier, ce rôle revient à l'autorité de mettre un visa pour tout appel public à l'épargne visant à émettre, exposer ou mettre en vente ou même introduire sur l'un des compartiments de la BRVM, des produits de placement, quelle que soit leur nature ou provenance. Toutefois, ce visa du CREPMF n'est pas un gage d'admission de l'opération proposée, d'autant plus qu'il ne porte que sur la qualité de l'information fournie et sa conformité à la législation et à la réglementation en vigueur. Nous convenons avec (Nguimeya, 2009)⁵ que le CREPMF prescrit des exigences qui tournent essentiellement autour de deux points : la présentation de l'opération et la présentation de l'initiateur. Lesquels doivent être détaillés dans une note d'information, encore appelée prospectus sur d'autres marchés financiers.

⁵ Nguimeya. (2009). *Performance des entreprises cotées et perspectives de croissance économique : cas de la bourse régionale de l'Afrique de l'Ouest.*

5.3 Critères définis par la bourse régionale des valeurs mobilière

Les entreprises candidates au premier compartiment devront par ailleurs, en plus de s'engager à publier les cumuls semestriels de chiffres d'affaires et les tendances de résultats, présenter :

- des états financiers sur les cinq (5) dernières années ;
- une capitalisation boursière égale ou supérieure à 500 millions de francs CFA ;
- une diffusion d'au moins 20% de leur capital dans le public dès l'introduction en Bourse s'il s'agit d'une offre publique de vente d'actions ;
- une marge nette sur chiffre d'affaires sur chacune des trois dernières années de 3% ;
- une capitalisation boursière égale ou supérieure à 200 millions de francs CFA ;
- une diffusion dans le public d'au moins 20% de son capital dans un délai de deux ans ;
- 15% en cas d'introduction par augmentation du capital.

Grâce à nos observations, à l'issue de ces éléments, il est judicieux d'affirmer que ces conditions sont prometteuses pour la cotation des sociétés anonymes à la BRVM ; toutefois, quel est le sort réservé aux PME/PMI en lice pour la cotation en bourse ?

5.4 Condition d'admissibilité des PME au troisième compartiments

Après la crise financière mondiale qui a eu lieu à 2008-2009, on a découvert l'importance des petites et moyennes entreprises qui sont vue surtout dans leur participation dans la croissance économique et l'augmentation du nombre d'emplois créés.

Le chiffre d'affaire, l'existence juridique, l'effectif du personnel, l'exactitude fiscale, la pratique de la comptabilité et un capital social constituent les critères d'identification de base pour ces entreprises. Le régime de l'entrepreneur permet de mettre en place des dispositions légales simplifiées pour que les entrepreneurs opérant dans le secteur informel se formalisent. Forme juridique simple mise en place par l'Organisation pour l'Harmonisation en Afrique des Droits des Affaires (OHADA) en vue de faciliter la formalisation de petites entreprises, ce régime ne fait pas de distinction entre la personne physique (l'entrepreneur) et l'entreprise qu'elle opère.

L'article 2 de l'Acte Uniforme relatif au Droit comptable OHADA stipule que : « sont astreintes à la mise en place d'une comptabilité, dite comptabilité générale, les entreprises soumises aux dispositions du droit commercial, les entreprises publiques, parapubliques, d'économie mixte, les coopératives et plus généralement, les entités produisant des biens et des services marchands ou non marchands, dans la mesure où elles exercent, dans le but lucratif ou non, des activités

économiques à titre principal ou accessoire qui se fondent sur des actes réplétifs, à l'exception de celles soumises aux règles de la comptabilité publique », selon (Ibrahima, 2002).

La définition de l'inéligibilité a été décortiquée par plusieurs auteurs, dont (Lamouroux, 2003) qui la définit comme : la situation dans laquelle une personne est empêchée de se présenter à une élection ou encore celle qui s'oppose à la poursuite d'un mandat électif. On rappellera que, portant atteinte à un droit fondamental lié à l'exercice de la souveraineté, l'inéligibilité doit résulter d'un texte d'origine législative dont l'interprétation doit s'apprécier strictement.

Cette terminologie peut servir de qualificatif à la situation des petites et moyennes entreprises et petite et moyennes industries.

Afin d'obtenir des informations précises sur l'origine des obstacles rencontrés par les PME pour accéder au financement, l'Institut d'émission a réalisé une enquête en 2014 auprès des établissements de crédit de l'UEMOA. Celle-ci confirme les contraintes relevées ci-dessus. En effet, selon les résultats de cette enquête, les principales difficultés citées par les établissements de crédit portent sur :

- la faible qualité de l'information les concernant (97,3% des établissements de crédit) ;
- les insuffisances dans la gestion et la gouvernance (87,3%) ;
- les insuffisances de l'environnement juridique et judiciaire (70,0%) ;
- le taux de défaut élevé sur les petites et moyennes entreprises (69,1%) ;
- l'insuffisance ou la faiblesse des mécanismes de partage des risques (68,2%)

La définition opérationnelle de la PME, retenue dans le cadre du Dispositif, est la suivante : "toute entreprise non financière qui obéit aux caractéristiques ci-après :

- être une entreprise autonome, productrice de biens et/ou services marchands, immatriculée au Registre du Commerce et du Crédit Mobilier ou à tout registre équivalent en tenant lieu ;
- avoir un chiffre d'affaires hors taxes annuel qui n'excède pas un (1) milliard de FCFA ;
- se conformer à l'obligation légale de produire des états financiers selon les dispositions en vigueur.

Tableau N°2 : Catégorisation des PME/PMI

Catégories	Effectif de salarié	Exploitation bancaire
Moyenne entreprise	Inférieur à 200	(100.000.000- 1.000.000.000)
Petite entreprise	Inférieur à 50	30.000.000- 100.000.000
Microentreprise	Inférieur à 10	≤ =30 000 000 FCFA

Sources : auteurs, Octobre 2023.

L'introduction en bourse est connue comme étant une opération financière particulièrement longue et complexe. L'entreprise candidate doit avoir une vision stratégique, des objectifs clairs, ainsi qu'une équipe de collaborateurs expérimentés. La réussite d'une introduction en bourse nécessite par conséquent, l'assistance d'une société spécialisée en introduction en bourse qui est représentée par les listings sponsors.

6 Le rôle des Listings Sponsors

Toutes les entreprises peuvent se présenter à la côte et ceux malgré son domaine d'activité. Toutefois vous devez présenter des perspectives soutenables et attractives qui répond aux attentes des investisseurs

Dans le cadre de la mise en œuvre du troisième compartiment, la BRVM envisage requérir, à l'endroit des sociétés candidates à l'admission au Troisième Compartiment, l'obligation de désigner un Listing sponsor.

À titre de rappel le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés - CREPMF - est autorisé à agréer les intervenants à titre commercial du marché qui sont les seuls habilités à intervenir sur le Marché Financier Régional. Parmi les Intervenants Commerciaux, on distingue :

- les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI) ;
- les Sociétés de Gestion d'OPCVM (SGO) ;
- les Sociétés de Gestion de Patrimoine (SGP) ;
- les Conseils en investissements boursiers ;
- les Apporteurs d'Affaires et les Démarcheurs.

6.1 Cabinet de conseil en Initial Public Offering (IPO)

L'IPO ou l'introduction en bourse en anglais est une opération financière permettant à une entreprise de s'ouvrir au marché boursier à la recherche de bailleur et de financement, mais aussi accepter d'être visible et notoire. Cependant la réalisation et la réussite de cette opération dépend de l'efficacité et du professionnalisme de vos collaborateurs ; d'où le recours auprès d'un cabinet de conseil en IPO car vous devez être entouré de personne de confiance et expérimentées.

En tant que cabinet agréée Listing Sponsor, ils veillent à ce que leurs clients remplissent tous les critères permettant à leur entreprise d'être cotée. Ils pilotent les entreprises candidates pour chaque IPO tous le long du processus.

Ainsi en tant que cabinet de conseil, son rôle principal est de servir de conseiller et d'intermédiaire entre le marché financier et les entreprise désireuse aller sur le marché. Ils sont garant du respect des règlements du marché, des règles des investisseurs ainsi que des obligations d'information et de publication.

De manière plus concrète, le listing sponsor a pour rôle de :

- évaluer l'aptitude de la société candidate à l'admission au Troisième Compartiment de la BRVM (évaluation de l'entreprise, processus de levée de fonds, communication financière, environnement de marché, mode de cotation, etc.) ;
- vérifier la pertinence du projet d'introduction en Bourse par rapport au plan de financement et à la stratégie de la société candidate ;
- assister la société candidate dans le processus d'admission à la cote ;
- contribuer à la rédaction de la documentation nécessaire à l'introduction en Bourse de la société candidate ;
- conseiller la société candidate sur le choix de ses partenaires et sur les caractéristiques de l'opération permettant d'optimiser sa structure de financement ;
- informer la société candidate ou cotée quant aux obligations légales et réglementaires qui lui incombent.

6.2 Structure d'accompagnement des PME/PMI à la cotation

Nous convenons avec (Latte 2020, 679) que, « le processus d'accompagnement n'est pas resté en marge des discussions scientifiques notamment Levy-Tadjine, 2011 ; également Elamrani et al., 2016 ont soutenu dans le même sens ; Blanc et al., 2010 ; et enfin Benhaddouch, 2022 l'on

également développé dans leurs thèses. Il s'agit pour ces auteurs d'une relation entre deux personnes morales, le porteur et le portant qui engendre des besoins pour la première d'une part et d'autres part un appuis efficace et efficient assortie d'un modèle de suivi pour le second ».

Dans le cadre de la cotation en bourse ,la législation sur les conditions d'admission au Troisième Compartiment de la BRVM exige aux entreprises en lice de se faire assister par un intermédiaire financier assortie d'un contrat , notamment dans son article 4 qui stipule « le listing sponsors assiste la société candidate lors de l'introduction au troisième compartiment et s'assure, sur une base continue après la première cotation, que l'Emetteur se conforme aux obligations légales et règlementaires du Marché Régional de L'UMOA ».

La mise en place de ce dernier compartiment par l'institut d'émission est la réponse aux besoin de financement de ces petites économies régionales.

Selon la BCEAO6 : « ces structures d'appui sont chargées d'accompagner les petites et moyennes entreprises à se conformer aux exigences d'octrois des différents prêts en même temps mettre en place une stratégie de suivi postérieure à l'obtention du financement qui leur permettra d'accroître leur surveillance sur l'utilisation des montants alloués et leur performance en vue d'une atténuation du risque de défaut de solvabilité », ce qui porte à croire que ce phénomène d'intermédiation financière de ces entreprises n'est pas récent sur le système financier régional.

Exercé par les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation, le Listing Sponsor est une entreprise qui a la tâche d'apporter son soutiens matériel et technique aux entreprises en lice pour leurs introductions à la bourse. et à veillez à ce que l'émetteur dans ses engagements soit conforme aux lois et règlements de la structure de contrôle de la bourse de l'UEMOA7. Cependant l'activité des Listing Sponsor n'est pas exercé seulement par des Sociétés de Gestions, elle est également exercée par les structures de crédit ainsi que les cabinets d'audit et d'orientation financière.

7 Distinction entre intermédiaires financiers et conseiller financier

Le rôle du listing sponsor ne s'arrête souvent pas là. Généralement, il va proposer à l'émetteur des missions commerciales plus larges. Par exemple, il peut se proposer comme interlocuteur unique du service titres prenant en charge l'aspect « infrastructure » de l'opération (Centralisation, tenue du registre).

⁶ [https : www. BCEAO.int](https://www.BCEAO.int) ; consulté le 12 Septembre 2023.

⁷ [https : www.brvm.org](https://www.brvm.org); consulté le 12 Septembre 2023

Il peut aussi être le seul point de contact avec toutes les parties en présence, notamment les intermédiaires financiers ayant en charge la partie financement de l'opération.

Ainsi, la désignation de listing sponsor peut se confondre avec celle de conseiller financier, bien que la notion ne concerne en principe que les relations avec la BRVM.

7.1 Listing Sponsor, intermédiaire entre PME et BRVM

Notre méthodologie s'accroît sur une revue littéraire pour identifier les caractéristiques des Listings Sponsors ainsi que l'avantage d'une intermédiation financière des petites et moyennes entreprises en lice pour la cotation.

Dans le cadre de la cotation en bourse, la législation sur les conditions d'admission au Troisième Compartiment de la BRVM exige aux entreprises en lice de se faire assister par un intermédiaire financier assortie d'un contrat.

La mise en place de ce dernier compartiment par l'institut d'émission est la réponse aux besoins de financement de ces petites économies régionales.

L'intermédiation financière de ces entreprises n'est pas récente sur le système financier régional. Selon la BCEAO8 : « ces structures d'appui sont chargées d'accompagner les petites et moyennes entreprises à se conformer aux exigences d'octrois des différents prêts en même temps mettre en place une stratégie de suivi postérieure à l'obtention du financement qui leur permettra d'accroître leur surveillance sur l'utilisation des montants alloués et leur performance en vue d'une atténuation du risque de défaut de solvabilité».

Le Listing Sponsor est une entreprise qui a la tâche d'apporter son soutien matériel et technique aux entreprises en lice pour leurs introductions à la bourse et il faut qu'il soit constitué en société en responsabilité limitée ou d'une société anonyme avec une ancienneté.

L'activité de Listing Sponsor est exercée par les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation, les Etablissements de crédit ainsi que les Cabinets d'audit et/ou de Conseil financier. Le Listing Sponsor doit être constitué sous forme d'une société commerciale S.A.R.L. ou S.A., et justifier au moins trois (03) années d'activités.

⁸ Op.cit ; consulté le 14 Octobre 2023

7.2 Un passage obligé pour les petites et moyennes entreprises pour l'introduction en bourse

Concernant les sociétés en lice de l'introduction en bourse, les sociétés de gestion et d'intermédiation d'avoir la certitude que ces informations à caractère financière disponible reflètent la transparence sinon le Listing Sponsors conseil les aménagements possibles.

Le conseil régional reçoit par écrit et ceux à l'occasion de chaque offre de titre de la part du Listing Sponsors un document qui certifie que ce dernier à transmettre à la société concernée les informations nécessaires relatives aux procédures administratives qui découlent du processus de cotation et que celles-ci répondent aux critères d'éligibilité., avoir vérifié et effectué les diligences nécessaires concernant l'introduction à la bourse.

8 Les avantages de l'intermédiations financières

L'avantage de l'intermédiations financières entre les émetteurs et les intermédiaires financiers intervient au niveau du rapport juridiquement protéger de leur relation mais aussi dans la réussite organisationnelle du management d'entreprise.

8.1 Le rapport juridiquement protégé des PME et Listing Sponsors

L'entreprise en lice choisi l'intermédiaire financier. Son rôle est le conseil avant et après l'admission en bourse dans le respect des dispositions du marchandage du Marché Financier Régional de la sous-région.

Le conseil régional de l'épargne public et du marché financier veille au respect strict de la réglementation concernant la cotation au troisième compartiment du marché boursier.

Toutefois les intermédiaires financiers acheminent au CREPMF au mois de janvier de chaque exercice, l'ensemble des rapports sur les projets de conflits de gouvernances en rapport avec la sincérité des chiffres de l'entreprise, à l'exécution d'un poste administratif dans l'entreprise par toute la gestion de l'intermédiaire financier.

8.2 La réussite organisationnelle du management d'entreprise

Dans la littérature financière de (Grimblatt, 1998 ; Planet, 2017 ; Mounir, 2022), les entreprises cotées en bourse disposent d'une asymétrie d'information de qualité et cela est rendue possible grâce à l'accompagnement d'un listing sponsors.

La demande d'introduction sur le marché boursier régional par ces entreprises est assortie du respect des règles de bonne gouvernance tout en s'engageant sur la base d'une mutation juridique, économique et managériale.

Du point de vue économique, l'intermédiaire financier doit apporter son concours sur les mutations en rapport avec l'état du capital financier de l'entreprise ou sur ses mouvements, en même temps orienter leurs visions sur la gestion des bénéfices et l'information financière.

Concernant les aspects sur le management d'entreprise et l'existence juridique, l'entreprise ou l'émetteur est tenu de faire parvenir les rapports d'exercice issus des différents assemblés de ses membres, les rapports d'ordre économique ou financier que l'entreprise serait sollicitée à partager. Elle obéit également à une modification de ses statuts, aussi des dispositions décidées par certaines structures par rapport à ses titres. Toutefois, elle doit publier 10 % de son patrimoine qui est l'équivalent d'une valeur de 500 000 titres, et posséder les dirigeants détenteurs du capital social minimum de l'entreprise candidate, pendant son introduction à la bourse, avec un seuil d'intervention égale au même niveau, pour un exercice de (3) ans, à partir de la période de la première cotation. (Latte, 2022 : 672-693).

Conclusion

Nous partageons l'analyse effectuée par Fadil (2016) à travers laquelle, le contexte de mondialisation avec son corolaire de la concurrence exacerbée, l'exploration de nouveaux marchés devient impérative pour certaines PME/PMI, y égard à l'étroitesse des débouchés nationaux et le risque de dépendance vis-à-vis des divers acteurs locaux, d'où la nécessité de diversifier leurs risques au-delà des frontières. L'objectif de ce papier était de comprendre les avantages des relations entre PME/PMI et Listings Sponsors dans la perspective de cotation au troisième compartiment de la BRVM de l'UEMOA. Il contribue à enrichir la doctrine sur les avantages exponentiels des relations entre PME/PMI et Listings Sponsors à travers la décision d'introduction en bourse à l'épreuve de la gouvernance d'entreprise. Ainsi, l'apport managérial de ce travail est d'apporter des précisions sur la capacité des Listings Sponsors à rehausser la capacité juridique et financière des PME à aller vers le marché boursier, car pour faire correctement la cotation de celles-ci en bourse, il faut respecter des processus indispensables s'articulant autour de différentes étapes de base comme le souligne (Latte, 2022, 686). De ce fait, il sera alors judicieux de s'orienter vers qui de droit pour permettre à la structure de fructifier sa rentabilité.

Les PME/PMI, souhaitant bénéficier des avantages de la cotation, doivent solliciter un cabinet de conseil ou d'assistance, dans l'optique de bénéficier de l'assurance d'un expert capable de gérer des crises multiformes à travers un examen absolu de la structure, avant d'apporter des exhortations et de leur mettre en application, et cela, pour mieux acquérir une meilleure cotation boursière. Ainsi, il sera possible d'accéder à un accompagnement résultant de l'expertise des professionnels qui maîtrisent parfaitement l'ensemble du processus, pour profiter des externalités positives de la nouvelle situation. En tenant compte de la conjoncture actuelle dans les pays de l'UEMOA, nous signalons que la période d'euphorie boursière propice au financement et à la croissance des PME n'est pas à l'ordre du jour dans le contexte actuel.

Bibliographie

Al-shammari, H. A. & O'brien, W. R. & Albusaidi, Y. H. (2013) : Firm internationalization and IPO firm performance The moderating effects of firm ownership structure. *International Journal of Commerce & Management*, 23(13), 242-261.

Benhaddouch, M. (2022) : Etude exploratoire de l'écosystème d'accompagnement à l'entrepreneuriat au Maroc. *Revue Internationale des Sciences de Gestion*, 5(2), 902 – 919.

Benkraiem, R. & Miloudi, A. (2014) : L'internationalisation des PME affecte-t-elle l'accès au financement bancaire ? *Management international*, Winter, 18(2),70-79.

BCEAO (2014). Dispositif de soutien au financement des PME/PMI. Repéré sur <http://www.bceao.int>

Chaouani, S. (2009), la performance des introductions en bourse : une étude des déterminants et des effets de la cotation sur la place de Paris, Paris.

Charreaux, G. (1997), Le gouvernement des entreprises : théories et faits, Paris : Economica.

Derhy, M. (1996), Les opérations de fusion-acquisition : analyse théorique et application au marché français, Paris : Panthéon-Sorbonne.

Elamrani, J. ; Lemtaoui, M. ; Kabbaj, M. ; El Ouazzani, E. H. K. (2016) : Etude exploratoire de l'écosystème d'accompagnement à l'entrepreneuriat social au Maroc. 13e Congrès International Francophone en Entrepreneuriat et PME, CIFEPME 2016.

Fadil, N. (2016):Contribution de la cotation en Bourse à l'entrepreneuriat international *Revue de l'Entrepreneuriat / Review of Entrepreneurship* 15, 81-97.

- Fegbo A.E.I.F.S. (2018): « L'introduction des entreprises à la Bourse regionale des valeurs mobilières (BRVM) dans la zone UEMOA: cas de la société ivoirienne des Banques ». Memoire de master U M M TI.
- Grimblatt, M. & Titman, S. (1998), Financial markets and corporate Strategy, In McCall, J. U. o. Press, Éd. The economics of information and uncertainly.
- Ibrahima, H. (2002) : « Impact du système comptable OHADA sur la gouvernance des entreprises Camerounaises » Thèse de doctorat en gestion Université de Ngaoundere.
- Lamouroux, C. (2003). Droit électoral. La disparition de la sanction automatique d'ineligibilité pour les comptables de fait : quel avenir pour la sanction électorale ? Revue française de droit constitutionnel, 3(55), 609-621.
- Levy-Tadjine, T. (2011). Peut-on modéliser la relation d'accompagnement entrepreneurial ? La revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion, 5(251), 83-90.
- Latte, E.L.B.P. (2022). L'accompagnement des PME à la cotation en bourse : contribution des listing sponsors. Revue internationale des sciences de gestion, 5(3), 672-693.
- Lipuma, J. (2012), Internationalization and the IPO performance of new ventures., Journal of Business Research, 65(7) ,914-921.
- Mathieu, A. (2018). Efficience des marchés boursier ; qu'est ce qui marginalise l'Afrique ? Revue économique, gestion et société (18),10-32.
- Meckling, J. (1976). Theory of the firm : managerial behavior, agency costss and ownership structure. Journal of financial economic, (3), 305-360.
- Merthon, R.C. (1987). A simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information. Journal of finance (42) ,483-510.
- Mounir, M. (2022). Théories financières et comportement de financement des TPE : une revue de littérature. Revue Française d'Economie et de Gestion, 3(6),343 – 367.
- Nguimeya, J.F. (2009) : Performance des entreprises cotées et perspectives de croissance économique : cas de la bourse régionale de l'Afrique de l'Ouest » Mémoire de master.
- Plane, J-M. (2017), Théorie des organisations. Dunod, 5e édition, Paris.
- Pyle, L. (1977). Informational Asymmetries, financial structure and financial intermediation. Journal of finance, 55(2), P 371-387.

Ritter J., (1991), The Long-Run Performance of Initial Public Offerings. Journal of Finance,46(1),3-27 .

Sidibé, M, A, H, M. Camara, M. (2021), Effet de la crise au sahel sur la sécurité alimentaire : cas du Mali. Revue des études multidisciplinaires en Sciences Économiques,6(1),167-187.

Udell, G. (2013) : the impact of credit on the dynamic of SMES. PAYS BAS.

Vanacker, T. Manigart, S. (2010), « Pecking order and debt capacity considerations for high-growth companies seeking financing », Small Business Economics, 35(1),53-69.

Yamani, B. (2022). "psychology of investors : reexamination of the traditional finance". Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit,1-22.