

## **Perception du rating au Sénégal et proposition d'une grille de notation pour les sociétés cotées à la BRVM**

### **Rating perception in Senegal and proposal of a rating grid for companies listed on the BRVM**

**DEH Amon Aniké**

Enseignant chercheur en Sciences de Gestion  
UFR Sciences Economiques et Sociales  
Université Assane Seck de Ziguinchor - Sénégal  
Laboratoire Finance d'Entreprises et Financement de l'Economie de  
L'Ecole Doctorale – Sciences Juridiques, Politiques, Economiques, et Gestion (UCAD)  
**aa.d6@univ-zig.sn**

**SALL Mahmoudou Bocar**

Maître de Conférences Agrégé en sciences de Gestion  
Université Cheikh Anta Diop de Dakar – Sénégal  
Directeur du Laboratoire Finance d'Entreprises et Financement de l'Economie de  
L'Ecole Doctorale – Sciences Juridiques, Politiques, Economiques, et Gestion (UCAD)  
**Mahmoudou.sall@gmail.com**

**Date de soumission** : 03/08/2021

**Date d'acceptation** : 09/09/2021

**Pour citer cet article** :

DEH. A.A et SALL. M.B (2021) «Perception du rating au Sénégal et proposition d'une grille de notation pour les sociétés cotées à la BRVM», Revue Française d'Economie et de Gestion «Volume 2 : Numéro 9» pp : 25-50.

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

Attribution License 4.0 International License



## Résumé

L'objectif de cet article est double. Il s'agit d'abord d'analyser la perception que les investisseurs au Sénégal ont des agences de notation financière, et ensuite de proposer une grille de notation contextualisée. L'approche méthodologique est mixte: les données collectées d'un questionnaire soumis à 250 personnes professionnelles évoluant dans le secteur privé et public au Sénégal pour analyser la perception du rating par les investisseurs au Sénégal. Ainsi que les données d'un échantillon de dix huit (18) sociétés cotées à la BRVM, sur la période 2011 – 2016, pour élaborer une grille de notation dont les indicateurs financiers sont déterminés à travers une étude économétrique sur données de panel. Les données du questionnaire montrent une méconnaissance, une incompréhension et un manque de confiance aux agences de rating. Quant aux résultats de notre grille de notation, elles donnent un taux de migration de 0% avec la SONATEL comme la meilleure société en terme de performance financière. Ainsi, il serait possible pour les régulateurs de la BRVM de mettre en place une telle grille qui pourrait participer à la réduction de l'asymétrie d'information et inciter les hommes d'affaires à investir à la bourse au Sénégal et dans l'UEMOA. Ce qui pourrait rendre plus dynamique cette bourse régionale en termes d'échanges de titres.

**Mots clés : Notation ; agence de notation ; grille ; bourse ; performance.**

## Abstract

The objective of this article is twofold. Firstly, to analyse the perception that investors in Sénégal have of financial rating agencies, and secondly to propose a contextualised rating grid. The methodological approach is mixed : data collected from a questionnaire submitted to 250 professionals working in the private and public sector in Senegal to analyse the perception of the rating by investors in Senegal. And data from a sample of eighteen (18) companies listed on the BRVM, over the period 2011 - 2016, to develop a rating grid whose financial indicators are determined through an econometric study on panel data. The data from the questionnaire show a lack of knowledge, understanding and confidence in rating agencies. As for the results of our rating grid, they give a migration rate of 0% with SONATEL as the best company in terms of financial performance. Thus, it would be possible for BRVM regulators to set up such a grid, which could help reduce information asymmetry and encourage businessmen to invest in the stock market in Senegal and in the WAEMU. This could make this regional stock exchange more dynamic in terms of securities trading.

**Keywords: Rating ; Rating Agency ; Grid ; Stock exchange ; Performance.**

## Introduction

Le rating est une veille activité qui tire son origine du renseignement financier. Les premiers<sup>1</sup> ratings apparaissent en 1909 dans le manuel intitulé Moody's Analyses of Railroad Investments. Toutefois, c'est dans la seconde moitié des années 80 que le rating connaîtra un développement fulgurant au niveau mondial avec la dérèglementation des systèmes bancaires et des systèmes financiers qui a poussé les Etats à déléguer une partie des missions de réglementation au marché pour ne plus supporter les coûts de régulation, qui seront maintenant supportés par les différents intervenants sur ce marché. C'est dans ce contexte que naîtra le comité de Bales 1 ainsi que le recours à des agences de notation comme entreprises privées.

Par la suite, ces agences de notation vont avoir un rôle informatif à travers la notation d'autres entités (Sociétés commerciales, industrielles, prestataires de services, les Etats ...). À travers leurs notes, les agences de notation permettent aux investisseurs d'avoir une idée sur la capacité de l'émetteur (Banques, Sociétés, Etat ...) à pouvoir rembourser sa dette à travers une méthodologie bien articulée autour de plusieurs paramètres. Les principales agences de notation que sont Moody's, Fitch et Standard and Poor's occupent une place importante sur les marchés financiers mondiaux car étant des instruments fondamentaux pour un bon fonctionnement de l'économie mondialisée. En effet, les prêteurs n'ayant pas les mêmes informations que l'émetteur, se pose le problème d'asymétrie d'information qui fait que les agences de notation deviennent une sorte d'aimant de l'information détenue par l'émetteur et dont la connaissance par le prêteur est très importante. La bourse occupe une place primordiale dans ce schéma de placement et de financement car c'est le lieu pour certaines sociétés de lever des fonds importants, d'accroître leur notoriété et éviter aussi le poids de l'actionnariat. C'est aussi l'occasion pour certains investisseurs à la recherche d'un gain potentiel de faire des placements dans ces sociétés. Compte tenu du manque d'information, du manque de temps et d'une faiblesse intellectuelle, la notation financière devient l'élément fondamental pour ces investisseurs pour faire leur placement. La plupart d'entre eux tiennent compte des notes des agences de notation qui pour la plupart raisonnent en termes de probabilité de défaut de la société qui sollicite les fonds. Or l'apparition du défaut a une probabilité d'occurrence de 0,10%. Toutefois la notation en tant que service rendu par l'agence de notation et facturée au demandeur de la note pourrait entraîner une certaine subjectivité dans la note attribuée par l'agence de notation, ce qui fait que de plus en plus

---

<sup>1</sup>Norbert Gaillard, La Notation Financière, Page 6

d'investisseurs ne tiennent pas uniquement compte des notes des agences pour faire leur investissement. De plus dans la méthodologie utilisée, les agences notent en grande partie sur la base de données conjoncturelle (en substitution des données fondamentales), qui sont non seulement difficilement quantifiables et dépendent largement de l'exhaustivité et de la sincérité des informations transmises par l'émetteur. Sans oublier la faible capacité de ces agences à anticiper les mouvements du marché et la stabilité dans le temps des matrices de transition pour pouvoir prédire avec exactitude une probabilité de défaut. Sinon comment expliquer la crise asiatique de 1997, les faillites de la société Américaine de courtage en énergie (ENRON) qui avait été notée en investissement grade en 2001 avant de faire faillite quatre jours seulement après. Qu'en est-il de celles de Worldcom, de Global Crossing et ATT Canada, Lehman Brothers qui étaient très bien notées et qui ont fait faillite quelques jours et mois après. La dernière faille de ces agences est liée à la crise des subprimes qui est devenue une crise mondiale à cause de la part de responsabilité jouée par ces agences de notation qui avaient bien notées les titres adossés à ces valeurs immobilières. Tous ces faits viennent rendre les investisseurs réticents à se baser sur les notes des agences de notation pour faire leur placement. Or le rôle de mandat que jouent ces agences selon la théorie d'agence a pour vocation de réduire l'asymétrie d'information sur les marchés. Ainsi, si les investisseurs sur le marché ont un doute sur la fiabilité et la sincérité des notes de ces agences de notation, alors l'information devient inaccessible et peut pousser certains acteurs du marché à ne pas faire de transaction. Au niveau de la zone UEMOA, il a été décidé de créer un marché financier régional le 17 Décembre 1993. C'est ainsi que naîtra la Bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) le 18 décembre 1996 à Cotonou (Benin). Après plus de vingt ans d'existence, avec la présence des agences de rating internationales et sous régionales, la BRVM a du mal à prendre son envol avec des échanges de titres largement anodins par rapport à d'autres bourses africaines telles que celle de l'Afrique du SUD, ou du Nigeria. C'est ainsi que nous nous posons les questions suivantes : Quelle est la perception que les investisseurs au Sénégal ont de la notation financière ? La notation financière telle qu'appliquée favorise-t-elle un engouement de ces investisseurs à investir en bourse ? Quelle serait la fiabilité d'une grille de notation contextualisée et élaborer sur la base d'une analyse fondamentale ? Une telle grille prenant en compte la perception de ces investisseurs ne pourrait-elle pas impacter positivement sur leurs décisions d'investissements ?

Pour mieux aborder ce travail, nous commencerons d'abord par faire une revue de la littérature théorique et empirique, décliner la méthodologie avant de terminer par la discussion des résultats.

Notre objectif est d'analyser l'appréhension des investisseurs au Sénégal vis-à-vis de la notation financière afin de pouvoir proposer une grille de notation contextualisée qui pourrait impacter positivement sur leurs décisions d'investissement à la BRVM. Ce qui pourrait participer au dynamisme de cette bourse sous régionale. Cette recherche revêt un intérêt considérable à la fois sur le plan scientifique et économique. Au plan scientifique, elle permettra d'enrichir la littérature dans le domaine du rating. Au plan économique, elle pourrait participer au dynamisme de la BRVM à travers l'accessibilité à l'information financière objective pour une plus grande implication des investisseurs de l'UEMOA. Ce qui faciliterait la migration des investisseurs de l'UEMOA vers la compréhension du rating des grandes agences de notation

## **1. Revue de la littérature et études empiriques sur la notation financière**

### **1.1. Revue de la littérature théorique sur la notation financière**

La notation financière s'inscrit d'abord dans une approche de réduction de l'asymétrie d'information grâce aux notes données par les agences de notation. Selon Les théories de l'économie d'information, l'information est imparfaite ainsi les investisseurs ne disposent pas des mêmes informations sur les obligations que les émetteurs pour pouvoir analyser le risque lié à l'acquisition de celles - ci, d'où l'explication de l'existence des agences de notation. SEFFAR M., (2016), soutient qu'à travers la notation financière, les agences jouent un rôle informationnel fondamental et central dans les circuits financiers et que ces agences de notation délivrent des notes sur des instruments de dette qui sont émis soit par des émetteurs privés à savoir des entreprises, des banques, des sociétés d'assurance ou publics comme les collectivités locales ou les Etats. Les notes accordées aux émetteurs sont des notations de signature, celles attribuées aux titres émis sont des notations de titres financiers. Pour expliquer cette asymétrie d'information, Jensen et Meckling (1976) dans la théorie de l'agence postule que la notation est un contrat par lequel un individu appelé « mandant », ou « principal », engage un autre individu appelé « mandataire », ou « agent », pour accomplir une mission en son nom, nécessitant une délégation d'autorité de décision à l'agent. Cette relation d'agence permet de répondre à une situation d'asymétrie d'information qui apparaît lorsque celle-ci diffère entre d'une part un dirigeant qui connaît a priori les composantes de son projet et les risques financiers attachés et, d'autre part, le prêteur qui dispose uniquement des

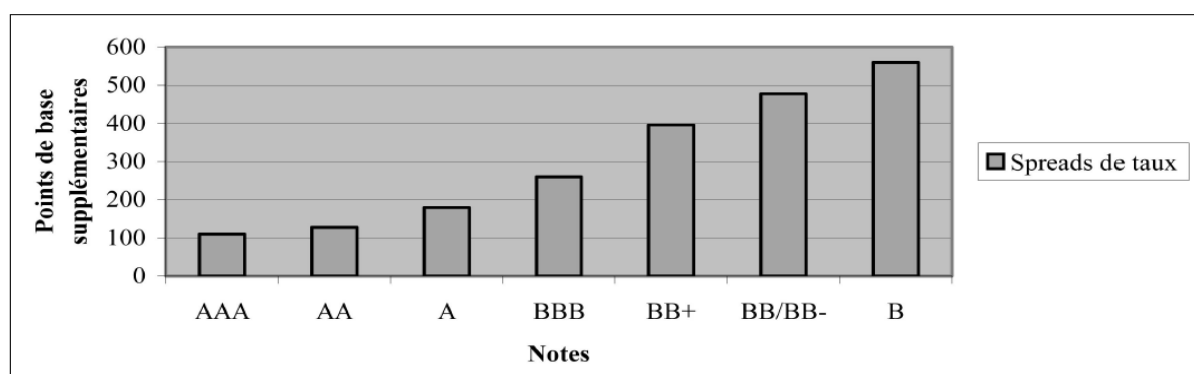
informations que ce dernier accepte de lui communiquer. L'agence de notation assure le rôle de « mandataire » auprès de l'ensemble des investisseurs, qualifié de « principal ». D'ailleurs, les travaux d'Akerlof G, A., (1970) ont mis en évidence une situation d'asymétrie d'information sur un marché de véhicule d'occasion où les fournisseurs possédant plus d'informations sur les véhicules qu'ils vendent par rapport aux acheteurs ont une incitation à tromper ceux-ci en leur vendant de mauvaises voitures au prix d'une bonne voiture. Dans cette même approche de réduction de l'asymétrie d'information, Schatt et Ohayon (2009) postulent que certains investisseurs, n'ayant pas les moyens intellectuels car étant illettrés ou même étant lettrés mais ne maîtrisant pas les techniques pour une analyse pointue de l'information financière ou même maîtrisant les techniques d'analyse de l'information financière mais n'ayant pas le temps qui leur permettrait de faire de bon placement, ont besoin alors des notes des agences pour une réduction de leur méconnaissance de l'information sur l'emprunteur. Ainsi, La notation financière permet aux investisseurs particuliers, n'ayant pas les moyens intellectuels et le temps nécessaires pour faire une analyse de l'information financière eux-mêmes, de se baser sur les notes des agences pour réagir. Par contre Kuhner (2001), a une appréhension ambiguë du rôle de la notation. Il postule que la notation considérée comme aidant à résoudre les problèmes d'asymétrie d'information ne fournit pas en réalité de véritables informations susceptibles d'impacter sur les choix des investisseurs financiers. Autrement dit pour l'auteur, les notes divulguées par les agences de notation ne modifient en rien les décisions d'investissements. Donc Kuhner rejette le rôle de réduction de l'asymétrie d'information attribué aux agences de notation car si tel était le cas, comment expliquer le fait qu'il n'y aucune réaction du marché sur une baisse de note d'un emprunteur ? Cette position de Kuhner traduit une indifférence des investisseurs sur les notes données par les agences de notation. Toujours dans le même ordre d'idées que Kuhner, Steiner et Heinke, 2001 vont plus loin en postulant que les notations au lieu de régler les problèmes d'asymétries d'informations entraîneraient un problème d'aléa moral dans le cas de changement de note, ce qui entraîne de nouveaux problèmes d'agences. Cette revue théorique de la littérature montre que le rôle de réduction d'asymétrie d'information des agences de notation ne fait pas l'unanimité. Toutefois de notre point de vue, nous disons que le fondement de base de la notation est de rendre l'information accessible pour réduire l'asymétrie d'information sur les marchés. Maintenant est ce que la pratique de la notation des agences de rating permet d'atteindre cet objectif ?

## **1.2. Etudes empiriques sur la notation financière**

En termes d'études empiriques, l'impact de la notation financière sur les décisions d'investissements, les travaux de Lantin (2010) analysant l'effet de la notation financière sur le prix des titres et le comportement des investisseurs de 212 sociétés européennes cotées en bourse avec 1035 annonces sur une période d'étude de 9 ans (1998 à 2006) a montré qu'un abaissement des notes d'une société entraîne une diminution du prix de l'action de la société. Cette diminution du prix de l'action est encore accrue lorsque la note de la société passe de A à D. Pour analyser cette volatilité du prix de l'action dû à un changement de note, l'auteur a utilisé des régressions, des entretiens, des analyses de données, d'évènements ainsi que des études de cas. De son côté, Dallochio et al. (2006) se sont focalisés sur l'analyse de la fluctuation à la hausse ou à la baisse des notes sur le marché obligataire de la France à travers une méthode de stationnarité. Les résultats montrent qu'il n'y a pas de réaction du marché s'il y'a une augmentation de la note, par contre, il y'a une forte réaction s'il s'agit d'un abaissement de note. Dans leur étude, seules des sociétés comme France Telecom et Vivendi ont dérogé à cet état de fait car la rapidité de la dégradation de leur note n'a pas été l'effet attendu.

Si les auteurs précédents ont analysé l'impact des changements de taux sur le prix des actions ainsi que les spreads de taux, Di Cesare (2006) fait une analyse a priori c'est-à-dire comment sur la base des spreads ainsi que des variations de cours les agences de notation procèdent à un changement de note ? Les résultats de son étude montrent que les changements de spreads ainsi que les crédits default anticipent les abaissements de note des agences de notation alors que la variation du cours permet d'anticiper les augmentations de note des agences de notation.

**Figure N°1 : Spread de Taux en Fonction du rating**



Source : De Polignac 2002, dans « le rôle du rating dans une stratégie de croissance externe », François Lantin et Pierre Roy p 6

On voit nettement à travers cette figure que plus les spreads de taux augmentent plus la note se dégrade. Par ailleurs, la variation du prix des titres due à un changement de note pourrait s'expliquer par l'influence positive ou négative qu'aurait les changements de note sur l'image de l'entreprise. En effet, Chatterji et Toffel (2010), vont essayer d'étudier une influence probable des notes des agences de rating sur l'image de l'entreprise. Leur étude ayant porté sur 598 entreprises par rapport aux notations accordées par l'agence KLD Research & Analytics sur une période de 5 ans c'est-à-dire de 1999 à 2004 montre que les entreprises notées faiblement essaient d'améliorer leur performance pour être mieux notées et donner ainsi une bonne image de leur entreprise. Les entreprises bien notées bénéficient d'une bonne image et permet ainsi aux investisseurs, aux clients, aux fournisseurs et autres partenaires de l'entreprise d'avoir confiance en elles. Au-delà du prix des actions, des spreads, de l'image de l'entreprise, la notation financière peut influencer le comportement des investisseurs sur le marché financier.

Marsat (2006), dans sa thèse intitulée « Approches de la genèse des comportements mimétiques sur le marché des actions » explique que l'individu imite les comportements sur les marchés financiers en raison, souvent du manque de confiance en ses propres aptitudes et que l'investisseur peut également avoir peur du jugement d'autrui. Ainsi lorsqu'une société est bien notée, il peut y avoir un comportement moutonnier des investisseurs qui voudront tous y investir et c'est ce qui peut expliquer souvent la propagation des crises financières. Ce comportement moutonnier des investisseurs sur les marchés empêche les gérants de portefeuilles de faire une allocation optimale des fonds qui leurs sont confiés car il y'a une forte demande des investisseurs pour les titres bien notées ce qui entraine une surévaluation du titre en question et donc un manque à gagner. De leur côté, Olivero B, Luu P, et Seffar M (2019), à travers leur étude sur « Dynamique de la notation et performance financière de l'entreprise », ont essayé de proposer un modèle de notation financière en mettant en relation la performance financière de l'entreprise avec celle attribuée par l'agence de notation. Ce qui permet d'appréhender l'éloignement de la notation financière par rapport aux indicateurs financiers. L'étude est conduite sur un échantillon de 452 entreprises Américaines, non financières, opérant essentiellement dans le secteur industriel, sur la période 2000-2012. Durant cette période, la planète financière a connu plusieurs perturbations, avec aussi bien des années de forte croissance que des années de récession économique. Les auteurs ont utilisé une régression MCO avec erreurs-standard clustérisées. Leur modèle de notation s'est appuyé

sur des indicateurs de risque financier et sectoriel tels que la rentabilité, la flexibilité financière, la taille, l'endettement entre autres ... ils obtiennent le modèle suivant :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 RPO1_{it} + \beta_2 RPO2_{it} + \beta_3 RDETT1_{it} + \beta_4 RDETT2_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 RTOP_{it} + \beta_8 taille_{it} + \text{effets fixes années} + \text{effets fixes secteurs} + \varepsilon_{it}$$

La variable dépendante  $Y_{it}$  est dérivée de la notation financière à long terme de l'entreprise  $i$  durant l'année  $t$  proposée par Standard & Poor's, agence leader sur le marché. L'information qualitative contenue dans la notation initiale est transformée en un score numérique allant de 1, pour la modalité D, à 21, pour la modalité AAA. Cette transformation est dans la lignée de précédents travaux, tels que ceux utilisant un score variant de 1 à 16 (Altman et Rijken 2006). Les résultats de leur modèle mettent en exergue la capacité des ratios financiers sélectionnés à prédire les notes de crédit et un degré de cohérence élevé en ce qui concerne l'utilité sociale des notations. Altman (1968) montre dans ses travaux une capacité des ratios financiers à prédire correctement les notations avec une proportion estimée à 60% et 80%. Toutefois, ces résultats sont anciens et des changements sont intervenus dans les méthodes de notation et sur l'échelle de notation qui comprend 21 crans contre 9 crans auparavant. Paget – Blanc E. (2003) aboutit à un modèle permettant de prédire 26% des notes de l'échantillon. Gray et al. (2006) ont construit un modèle leur permettant de conclure que 61% des notes de l'échantillon sont correctes. Aussi leur étude permet de mettre en exergue les cas de non-conformité de notations de certaines entreprises par rapport à leurs indicateurs financiers à travers la notation prédite. Il y'a une certaine lenteur dans la dégradation des notes par les agences de notation.

En résumé de la littérature théorique et empirique, nous pouvons dire que selon la théorie de l'économie d'information, les problèmes s'asymétries d'informations existent sur les marchés et sont susceptibles d'impacter les décisions d'investissements. En effet, les agences de notation à travers leur note rendent l'information accessible quant à la solvabilité de l'émetteur. Ce qui peut impacter sur la décision des investisseurs. Mais pour se faire, l'investisseur doit comprendre la note, il doit avoir confiance à la méthodologie et à la note publiée par l'agence de notation. Si ces conditions cumulatives ne sont pas réunies, alors il y'aura toujours une asymétrie d'information même si l'information existe. Ce manque de crédibilité a été soulevé par plusieurs acteurs des marchés financiers et des chercheurs. Le Sénat Américain (2011) a expliqué dans son rapport que Moody's et Standard & Poor's ont subi des pressions de certains investisseurs pour gonfler les notations des produits structurés. Ce rapport explique que le conflit d'intérêt existe, d'une part entre émetteurs et agences de

notation ; et d'autre part entre les investisseurs et les agences de notation. Nous ajoutons qu'au-delà de la crédibilité, il faut aussi que les destinataires de ces notes aient une bonne culture boursière qui leur permet de comprendre la signification de ces notes. Il faudrait aussi que la note soit accessible. A l'issue de cette revue de la littérature, il convient de formuler l'hypothèse générale suivante :

La robustesse, la compréhension, la crédibilité et l'accessibilité d'une grille de notation réduisent l'asymétrie d'information et impact positivement sur les décisions d'investissements.

## **2. Méthodologie**

Nous adoptons une posture positiviste aménagée avec une approche mixte exploratoire qui consistera à soumettre un questionnaire à titre exploratoire (approche qualitative), avant d'élaborer la grille de notation (approche quantitative). Une telle combinaison permettra d'avoir une grille contextualisée car prenant en compte les différentes perceptions des investisseurs cibles.

### **2.1. Approche qualitative**

La méthodologie mise en œuvre est de type qualitatif reposant sur un questionnaire de 30 questions sur les thématiques liées à notre problématique. Ce questionnaire à titre exploratoire a pour but d'analyser la perception que les investisseurs ont de la notation financière au Sénégal. Le Sénégal forme le champ d'application de cette recherche et l'échantillon est composé de 250 Personnes Professionnelles évoluant dans le secteur privé et public au Sénégal. Les 100% de l'échantillon se trouvent dans la ville de Dakar. Pour le secteur privé : il s'agit des entreprises, des banques, et des Sociétés de Gestion et d'Intermédiation. Pour le secteur public : il s'agit de l'Etat, des collectivités locales et de la poste. Les réponses issues du questionnaire seront traitées sur le logiciel SPSS.

### **2.2. Approche quantitative**

Elle est liée à l'élaboration de notre grille de notation Corporate se basant sur un échantillon de Dix huit (18) sociétés cotées à la BRVM qui se fera en quatre étapes.

#### **2.2.1. Première étape : Détermination des indicateurs financiers de notre grille**

Cette étape consiste à étudier les indicateurs financiers qui impactent la rentabilité des fonds propres qui est la variable notée à travers une régression quantile sur données de panels. Notre grille n'a pas vocation à déterminer une probabilité de défaut puisque, comme le disait Paget Blanc « le défaut n'apparaît qu'avec une probabilité d'occurrence de 0,1% ». Notre grille note la rentabilité des capitaux investis par les actionnaires qui est l'une des variables les plus

retenues pour mesurer la performance financière d'une société Omri M A, et Mehri (2003), de Brown, L. D., Caylor M. L., (2004), Deh A.A (2021), Ngoungo D. & Kengni Fomo G. (2021) et Haoudi. A & Azzouzi. B. (2020).

Chaque agence de notation utilise un certain nombre de ratios pour noter une société. Les ratios utilisées par Moody's diffèrent de ceux de Fitch qui est aussi différent de ceux de Standard and Poor's. Le tableau ci-dessous est un exemple :

**Tableau N° 1 : Médianes des ratios clés de Standard and Poor's pour les entreprises industrielles américaines sur la période 1998-2000**

Ratios clés exprimés en %	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC
Rentabilité des capitaux propres	34,9	21,7	19,4	13,6	11,6	6,6	1
Rentabilité Opérationnelle	27	22,1	18,6	15,4	15,9	11,2	NC
EBITDA (3) /CA	29,2	21,3	18,3	15,3	15,4	11,2	NC
EBIT / Intérêt Net	21,4	10,1	6,1	3,7	2,1	0,8	0,1
EBITDA / Intérêt Net	26,5	12,9	9,1	5,8	3,4	1,8	1,3
Free cash-Flows / Dette Totale	84,2	25,2	15	8,5	2,6	-3,2	-12,9
Résultat Net Exploitation / Dettes Totales	128,8	55,4	43,2	30,8	18,8	7,8	1,6
Dettes à LT / (DLT+ CP)	13,3	28,2	33,9	42,5	57,2	69,7	68,8
Dettes Total / (Dette Total + CP)	22,9	37,7	42,5	48,2	62,6	74,8	87,7
Dettes à LT/ CAF (années)	0,9	1,8	2,3	3,3	5,3	12,8	62,5

**Source : Standard and Poor's in Polignac (2002 Statistiques extraites de Polignac de, J.F., La notation financière, Revue Banque édition, 2002). Latin et Roy p 5.**

Le tableau n°1 explique le système de notation de l'agence standard and poor's sur la base de ratios clés. Exemple, pour le ratio EBITDA / Intérêt Net, plus il est élevé, plus la société est bien notée. C'est ce raisonnement qui se fera pour toutes les sociétés qui seront notées. Or une variable peut impacter positivement sur une classe de société et impacter négativement sur des sociétés de la même classe. C'est pourquoi dans le cadre du choix des variables de notre grille, nous choisirons d'abord une liste de variable qui fera l'objet d'un test économétrique avec une régression quantile avant de retenir en définitive les variables qui expliqueront la variable notée sans aucune dichotomie de signe. Les variables de notre grille tirées de la

littérature et des études empiriques qui seront testées sont résumées dans le tableau ci-dessous :

**Tableau N°2 : Les variables clés de notre grille à tester**

Liquidité	Tresorerie nette en jours de CAHT (TNCJA)	$\frac{(\text{Tresorerie Actif} - \text{Tresorerie Passif})}{\text{Chiffre d'Affaires HT}} \times 360$
La structure du capital	Taux d'endettement (Txe)	$\frac{\text{Dettes Financières}}{\text{Capitaux Propres}}$
Profitabilité économique	Taux de profitabilité économique (Pf)	$\frac{\text{EBE}}{\text{CAHT}}$
Intensité capitalistique	Taux d'efficacité de l'actif (Ic)	$\frac{\text{Total Actif}}{\text{CAHT}}$
L'opportunité de croissance	Taux de richesse créée (VCA)	$\frac{\text{VA}}{\text{CAHT}}$
La Taille	Le niveau d'actifs (LnT)	Ln Total Actifs

**Source : Auteur**

A partir du tableau n°2, nous présentons notre modèle d'analyse ci-dessous :

$$Y_{iq} (R_{fq}) = \lambda_{0q} + \lambda_{1q} \text{TNCJA}_i + \lambda_{2q} \text{TxE}_i + \lambda_{3q} \text{LnT}_i + \lambda_{4q} \text{Ic}_i + \lambda_{5q} \text{Pf}_i + \lambda_{6q} \text{VCA}_i + \epsilon_i$$

- ✓ R<sub>f</sub> : la Rentabilité Financière (la variable endogène)
- ✓ λ<sub>0q</sub> : La constante
- ✓ Les paramètres à estimer (λ<sub>1</sub>, ..., λ<sub>p</sub>),
- ✓ Le terme d'erreur (ε<sub>i</sub>)
- ✓ Le nombre d'observations dans chaque quantile (q).

Les variables explicatives : TNCJA, TxE, LnT, Ic, Pf, VCA

### Deuxième étape : proposition des crans de notre grille

Une fois les indicateurs financiers de notre grille déterminés à travers l'étude économétrique, nous proposerons les crans de cette grille en tenant compte des résultats du questionnaire. Ce qui permettra d'avoir une grille de notation contextualisée.

#### 2.2.2. Troisième étape : Présentation des médianes de notre grille

A travers les résultats de la régression quantile qui permettront de connaître les variables qui expliquent la variable notée, nous pourrions présenter les médianes de chaque variable explicative pour pouvoir faire la notation de chaque société.

### 2.2.3. Quatrième étape : Analyse du taux de migration des notes de notre grille

La fiabilité et la robustesse d'une grille se mesure par son taux de migration qui est la migration d'une note vers une note. Plus le taux de migration d'une note à une autre note est élevé, plus la grille n'est pas robuste. Et vice versa.

## 3. Résultats et Discussions

### 3.1. Résultats du questionnaire et discussion

#### 3.1.1. Caractéristiques sociodémographiques

L'échantillon est composé de 250 Personnes Professionnelles dans les secteurs du privé et du public au Sénégal. Les 100% de l'échantillon se trouvent dans la ville de Dakar.

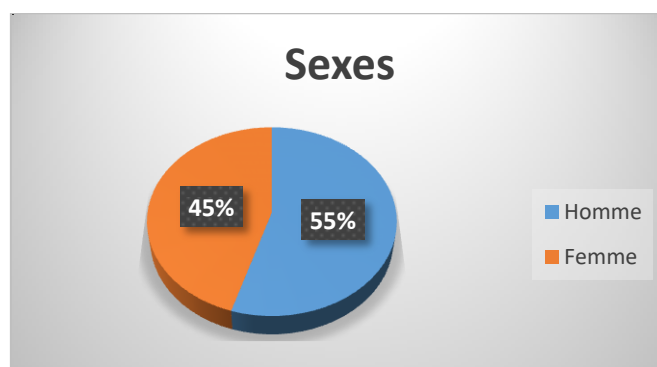
Pour le secteur privé : les entreprises, les banques, les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation  
Pour le secteur public : l'Etat, les collectivités locales, la poste. Nous avons choisis le Sénégal pour la raison suivante :

Au niveau de l'UEMOA, le Sénégal est le deuxième pays ayant plus de société cotées à la BRVM (3 sociétés) largement derrière la Côte d'Ivoire (34 sociétés) qui a une tradition de la bourse car comme nous le savons, c'est l'ancienne bourse d'Abidjan (BVA) qui a été transformée est devenu la BRVM. Les autres pays de l'UEMOA à savoir le Mali, le Burkina Faso, le Mali, le Niger, le Togo, la Guinée Bissau détiennent 1 à 2 sociétés sauf la Guinée Bissau (zéro société). Donc en termes de volatilité, le Sénégal est très proche des six autres pays et pourrait très bien être représentatif.

#### 3.1.2. Sexe, Situation Matrimoniale

L'échantillon de notre enquête est composé de 54,8% d'hommes et 45,2% de femmes. Cela montre la prédominance des hommes travailleurs par rapport aux femmes. Cela peut s'expliquer par plusieurs motifs, le taux de scolarisation faible des femmes par rapport aux hommes, l'abandon des études pour s'occuper du Foyer entres autres ...

**Figure N° 2: Répartition par sexes**



Source : Résultat Questionnaire, élaboré par nous-mêmes

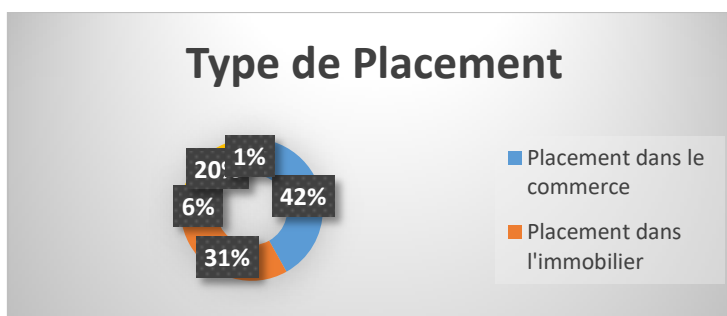
De plus, pour ce qui est de la situation matrimoniale on constate que 54,4% de notre échantillon sont mariés, 42% sont célibataires, 3,2% sont divorcés et 0,4% sont veufs ou veuves. (Figure n°2). On constate que dans le milieu professionnel au Sénégal, il y'a plus de Mariées que de célibataires. Cela peut s'expliquer par le fait que ceux qui disposent de salaires sont les plus sujets à se marier car pouvant prendre en charge leur famille. Mais cela peut aussi s'expliquer par des besoins fiscaux. En effet, le marié bénéficie d'une réduction d'impôt contrairement au célibataire.

### 3.1.3. Analyse Epargne disponible, Placement, Connaissance de la BRVM

Dans notre échantillon, 66,8% disposent d'une épargne et les 33,2% n'en disposent pas, pour ceux qui disposent d'épargne, seuls les 51,5% font des placements.

Parmi les 51,5% qui font des placements dans les 66,8% qui disposent d'épargne, les 41,9% d'entre eux investissent dans le commerce, les 31,4% dans l'immobilier, les 19,8% dans les titres de sociétés, les 5,8% dans le secteur agricole et enfin les 1,2% dans le secteur de l'industrie.

**Figure N° 3 : Types de placement effectués par les investisseurs de l'UEMOA**



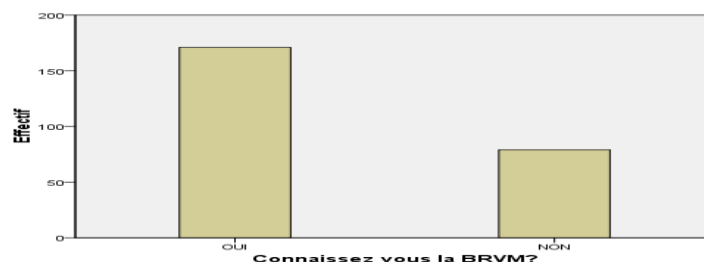
**Source : Résultat Questionnaire, élaboré par nous mêmes**

A travers la figure n°3, on constate que les investisseurs qui disposent d'épargnes et qui font des placements, le font surtout dans le secteur du commerce et de l'immobilier qui représentent à eux deux plus de 70%. Les placements dans les titres de sociétés ne sont que de 19,8%.

### 3.1.4. Connaissance de la BRVM et des Sociétés cotées

68,4% des personnes interrogées connaissent la BVRM tandis que les 31,6% ne connaissent pas leur bourse. (Figure n°4).

**Figure N°4 : Canaux de Connaissance de la BRVM par les investisseurs de l'UEMOA**



**Source : Résultats Questionnaire, élaboré par nous mêmes**

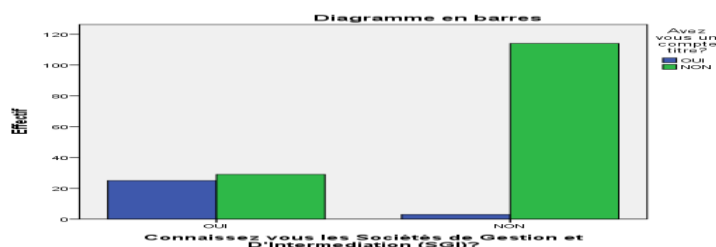
Pour les personnes qui connaissent la BRVM, la plupart disent avoir connu la BRVM à travers les médias, d'autres à travers les appels publics à l'Épargne, d'autres à travers les autres canaux (cours....). La SONATEL est la société la plus connue, par les personnes interrogées connaissant la BRVM, comme société cotée à la BVRM.

### 3.1.5. Connaissance des SGI et détention d'un compte titre

Parmi les 171 personnes qui connaissent la BRVM, seules 31,6% d'entre elles connaissent les sociétés de gestion et d'intermédiation, les 68,4% ne les connaissent pas.

Par ailleurs, parmi les 31,6% qui connaissent les SGI, seules 16,4% d'entre elles disposent d'un compte titre et 83,6% n'en disposent pas. (Figure n°5).

**Figure N°5 : Connaissance des SGI et détention d'un compte titre par les investisseurs de l'UEMOA**



**Source : Résultat Questionnaire, élaboré par nous mêmes**

En effet, non seulement les investisseurs de l'UEMOA ne connaissent pas les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (31,6% parmi les 171 qui connaissent la BRVM sans oublier les 79 personnes qui ne connaissent pas la bourse) et en plus parmi ce faible pourcentage de ces investisseurs qui connaissent les SGI, seule 16,4% d'entre elles disposent d'un compte titre.

De plus, parmi les 16,4% des personnes qui disposent d'un compte titre, seulement 15,8% d'entre elles font des placements à la BRVM. D'où 0,6% de compte titre inactif.

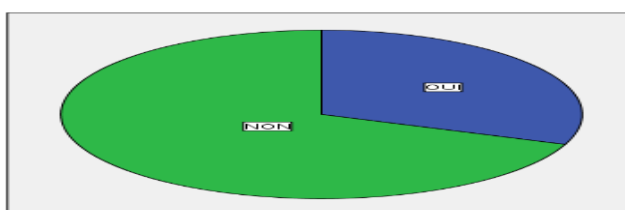
Par ailleurs, il faut noter que 70,4% de ces personnes investissent dans les actions, puis 25,9% des investissements sont réalisés dans les obligations et enfin 3,7% dans d'autres titres. Pour les personnes qui disposent de ressources suffisantes, qui connaissent la BRVM et qui n'y

font pas de placements (30 personnes), elles évoquent la méconnaissance des techniques de placement en bourse. 13 d'entre elles évoquent non seulement la méconnaissance des techniques mais surtout la peur de perdre leur argent, 11 disent connaître les techniques de placement mais ne disposent pas de temps pour faire les analyses et 7 disent connaître les techniques de placement mais ont peur de perdre leur revenu. Tous les autres évoquent des ressources financières limitées car investissant déjà dans d'autres secteurs (commerce, immobilier etc.).

### 3.1.6. Agences de notation Financière et Investisseurs de l'UEMOA

Parmi les personnes interrogées, 77 disent connaître les agences de notation et les 173 disent ne pas les connaître. Si nous l'exprimons en %, il n'y a que 30,8% des investisseurs de l'UEMOA qui connaissent les agences de notation, les 69,2% ne les connaissent pas. Cela montre la méconnaissance des agences de rating par les investisseurs de l'UEMOA. Figure n°6

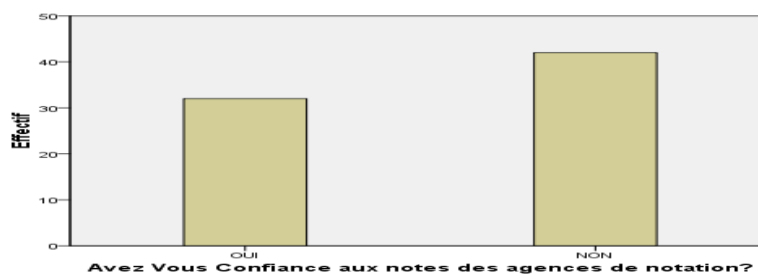
**Figure N°6 : Connaissance des agences de notation par les investisseurs de l'UEMOA**



**Source : Résultat Questionnaire, élaboré par nous mêmes**

Moody's est l'agence de notation la plus connue, suivie de Standard and Poors. Les agences de notation de la zone UEMOA à savoir Wara et Bloomfield sont faiblement connues. Et parmi les deux Bloomfield est plus connue avec 28 personnes et 22 personnes pour Wara. Par ailleurs parmi les personnes, qui connaissent ces agences de notation (77 personnes sur 250 personnes), 10,4% ne connaissent pas leur rôle et environ 30% ne comprennent pas l'interprétation de leur note. Pour ce qui est de la confiance des investisseurs vis-à-vis des agences de notation, la réponse est sans équivoque : 56,8 % de ceux qui les connaissent disent ne pas avoir confiance en leur note. Les raisons évoquées dans la majorité est le conflit d'intérêt émetteur payeur pouvant entraîner la corruption. Pour ceux qui disent avoir confiance en ces agences de notation (43,2%), ils évoquent leur connaissance du métier. (Figure n°7)

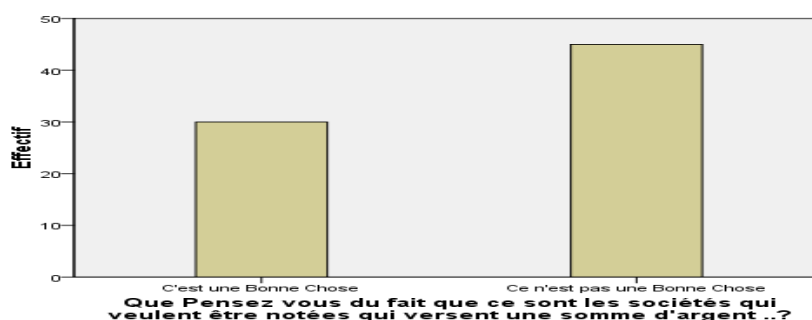
**Figure N°7 : Confiance des investisseurs de l'UEMOA aux agences de notation**



**Source : Résultat Questionnaire, élaboré par nous mêmes**

Concernant la modalité de rémunération de ces agences de rating par les émetteurs, 60% des personnes interrogées disent que ce n'est pas une bonne chose à cause de la subjectivité et surtout l'existence d'une notation biaisée que cela pourrait entraîner. Pour les 40% qui sont pour cela, ils évoquent pour la plupart la rémunération d'un travail effectué. Le fait que la plus part des investisseurs n'ont pas confiance aux agences de notation peut se justifier par le mode de rémunération émetteur-payeur. (Figure n°8).

**Figure N°8 : Position des investisseurs de l'UEMOA sur le mode de rémunération des agences de notation**



**Source : Résultat Questionnaire, élaboré par nous mêmes**

### **3.1.7. Réaction des investisseurs sur l'opportunité de la mise à disposition d'une grille de notation**

83,2% des investisseurs soutiennent que si on leur expliquait les techniques de placement en bourse et comment faire un bon placement, cela les pousseraient à investir en bourse. Les 16,8% soutiennent le contraire. Ils soutiennent qu'une grille prenant en compte les critères de rentabilité, de solvabilité, de pérennité, d'indépendance financière, de liquidité et de flexibilité leur donnerait plus de sérénité. Interrogées sur l'importance accordée à la solvabilité par rapport à la rentabilité, 58,2% disent accordés la même importance aux deux critères, 32,4% sont plus intéressés par la rentabilité qu'à la solvabilité et enfin 9,4% sont plus intéressés par la

solvabilité que la rentabilité. Ainsi dans l'élaboration de notre grille, nous ne ferons pas de discrimination en terme de variable significative.

### 3.1.8. Préférence entre une grille de notation remunerée et gratuite et modèle de grille préféré

88,1% des investisseurs préfèrent disposer d'une grille de notation gratuitement, les 11,9% voudraient que cette grille soit payante. Les 96% d'entre eux voudraient une grille disponible, facile à remplir et compréhensible et les 4% voudraient une grille complexe à élaborer avec beaucoup de crans.

### 3.1.9. Proposition de Crans

C'est ainsi que 75,1% soutiennent qu'ils seront disposés à investir en bourse s'ils ont une grille avec une notation avec des crans suivants :

*TB : Très Bonne Performance ; B : Bonne Performance ; AB : Assez Bonne Performance ; M : Mauvaise Performance*

### 3.2. Résultats de la grille de notation et discussion

Nous allons présenter d'abord les résultats de la régression quantile avant de faire la notation.

#### Interprétation des résultats de la régression quartile d'ordre 3, d'ordre 2 et d'ordre 1

**Tableau N°3 : Résultats des estimations de la régression quartile d'ordre 3**

Rf	Coef.	Ecart-type	Pvalue	Intervalle de confiance	
<b>TNJCA</b>	-0,0005***	0,0002	0,0190	-0,0010	-0,0001
<b>Ic</b>	-0,2888***	0,0732	0,0000	-0,4322	-0,1453
<b>VCA</b>	0,6995***	0,1241	0,0000	0,4563	0,9428
<b>TxE</b>	0,0330	0,0614	0,5910	-0,0873	0,1533
<b>Pf</b>	0,4443***	0,1044	0,0000	0,2397	0,6490
<b>LnT</b>	0,0615*	0,0320	0,0550	-0,0012	0,1241

Note : \*\*\* p<0,001 ; \*\* p<0,05 ; \* p<0,1

**La regression quartile d'ordre 3 : il s'agit des sociétés cotées à la BRVM appartenant à la classe des 25% des performances financières les plus élevées**

**Tableau N° 4 : Résultats des estimations de la régression quartile d'ordre 1**

Rf	Coefficient	Ecart-type	Pvalue	Intervalle de confiance	
<b>TNJCA</b>	0,0002**	0,0001	0,0040	0,0001	0,0003
<b>Ic</b>	-0,0870***	0,0073	0,0000	-0,1013	-0,0728
<b>VCA</b>	0,0011	0,0611	0,9850	-0,1186	0,1209
<b>TxE</b>	0,0119	0,0088	0,1790	-0,0054	0,0292
<b>Pf</b>	0,2071***	0,0349	0,0000	0,1387	0,2754
<b>LnT</b>	0,0210***	0,0029	0,0000	0,0153	0,0267

Note : \*\*\* p<0,001 ; \*\* p<0,05 ; \* p<0,1

**La regression quartile d'ordre 1 : il s'agit des sociétés cotées à la BRVM appartenant à la classe des performances financières les plus faibles.**

**Tableau N°5 : Résultats des estimations de la régression quartile d'ordre 2 (médiane)**

Rf	Coef.	Ecart-type	Pvalue	Intervalle de confiance	
<b>TNJCA</b>	0,0002	0,0002	0,2180	-0,0001	0,0005
<b>Ic</b>	-0,1861***	0,0103	0,0000	-0,2063	-0,1659
<b>VCA</b>	0,1253***	0,0314	0,0000	0,0639	0,1867
<b>TxE</b>	0,0893**	0,0337	0,0080	0,0233	0,1554
<b>Pf</b>	0,1557***	0,0307	0,0000	0,0955	0,2159
<b>LnT</b>	0,0606***	0,0087	0,0000	0,0436	0,0777

Note : \*\*\* p<0,001 ; \*\* p<0,05 ; \* p<0,1

**La regression quartile d'ordre 2 : il s'agit des sociétés cotées à la BRVM appartenant à la classe des 50 % des performances financières moyennes**

Les résultats de la regression quantile (tableaux 3, 4 et 5) montrent que La Taille, l'opportunité de croissance et la Profitabilité économique impactent positivement la performance financière des sociétés cotées à la BRVM. Par contre, l'inefficacité dans l'utilisation de l'actif impacte négativement la performance financière des sociétés cotées à la BRVM. La structure du capital quant à elle n'a aucun impact sur la performance financière de ces sociétés. Et enfin pour la liquidité, son impact est ambigu. Pour notre grille de notation, nous ne prendrons comme indicateurs financiers, que les variables qui ne présentent aucune dichotomie.

**Tableau N° 6 : Variables clés ainsi que les médianes de notre grille**

<b>Intensité Capitalistique</b>	<b>92, 13 %</b>
<b>Taille</b>	<b>7,31 %</b>
<b>Profitabilité économique</b>	<b>9,56 %</b>
<b>Opportunité de croissance</b>	<b>18,96%</b>
<b>Rentabilité Financière</b>	<b>19,08%</b>

**Source : Calculs Excel, nous mêmes**

La médiane divise le groupe en deux (50% des sociétés ont un ratio supérieure à la note mediane, et 50% ont un ratio inferieure à la note mediane), cela voudrait dire que si la variable impact positivement sur la performance financière, alors toutes les valeurs superieures à la médiane seront classées dans l'investissement grade c'est à dire dans **Bonne** ou **Très Bonne** performance financière (**B et TB**). Bien evidemment qu'on determinera d'abord l'indice **Bonne** performance financière avant de determiner l'indice **Très Bonne** Performance Financière. Et toutes les valeurs inferieures à la médiane seront classées dans les spéculatives grades c'est à dire **Assez Bonne** et **Mauvaise** Performance Financière (**AB et M**). Bien évidemment qu'on déterminera d'abors l'indice **Assez Bonne** Performance financière avant de déterminer l'indice **Mauvaise** Performance Financière. Par contre si la variable impact négativement sur la performance financière, alors toutes valeurs inferieures à la médiane seront classées dans l'investissement grade c'est à dire dans **Bonne** ou **Très Bonne** performance financière (**B et TB**). Bien evidemment qu'on déterminera d'abord l'indice **Bonne** performance financière avant de déterminer **Très Bonne** Performance Financière. Et toutes les valeurs superieures à la mediane seront classées dans les spéculatives grades c'est à dire **Assez Bonne** et **Mauvaise** Performance Financière (**AB et M**). Bien évidemment qu'on determinera d'abord l'indice **Assez Bonne** Performance financière avant de determiner **Mauvaise** Performance Financière. Pour passer d'un cran à un autre, nous gardons une certaine homogénéité à l'intérieur de chaque ratio. Les médianes de notre grille sont résumées dans le tableau n°7 ci dessous :

**Tableau N° 7 : Médianes de notre grille de notation pour les sociétés cotées à la BRVM**

Ratios Clés	TB « 4 »	B « 3 »	AB « 2 »	D « 1 »	Borne de décalage en %
<b>Rentabilité Financière</b>	≥ 30%	≥ 20%	≥ 10%	< 10%	+10% / -10%
<b>Intensité capitalistique</b>	≤ 82 %	≤ 92 %	> 92 %	≥ 102 %	+10% / -10%
<b>Rentabilité de l'actif (Taille)</b>	≥ 10%	≥ 7,5 %	≥ 5%	≥ 2,5 % et inf	+2,5% / -2,5%
<b>Profitabilité économique</b>	≥ 14%	≥ 10 %	≥ 6 %	≥ 2 % et inf	+4% / -4%
<b>Opportunité de croissance</b>	≥ 24%	≥ 19%	≥ 14%	≥ 9% et inf	+5% / -5%

**Source : Calcul Excel, Nous mêmes**

Nous présentons dans le tableau n° 8 ci dessous la note de toutes les Sociétés de L'échantillon dans la période d'Etude et dans l'année de vérification.

**Tableau n°8 : Récapitulatif des Notes de notre grille de notation**

Secteurs	Sociétés	Note Période Etude (2016)	Note Période de Vérification (2017)
Agriculture	SAPH	B	B
	PALMCI	B	B
	SOGB	B	B
Distribution	BERNABE CI	AB	AB
	CFAO MOTORS	AB	AB
	TOTAL CI	AB	AB
	TRACTAFRIC	B	B
	VIVO ENERGIE	AB	AB
Transport	BOLLORE CI	B	B
Publics	CIE CI	AB	AB
	SONATEL	B	B
Industries	AIR LIQUIDE	AB	AB
	SIEM	AB	AB

	FILTISAC	AB	AB
	SICABLE CI	B	B
	SITAB	B	B
	SOLIBRA	B	B
	UNIWAX	B	B

**Source : Calcul de l'Auteur**

A travers le tableau n°8, notre grille montre que 56 % des sociétés corporates cotées à la BRVM ont une Bonne performance Financière, 44 % ont une Assez Bonne santé financière. En terme de matrice de migration pour l'ensemble de l'échantillon, nous aurons :

**Tableau n° 9: Taux de Migration de la note tous les secteurs**

<i>En %</i>	<i>TB</i>	<i>B</i>	<i>AB</i>	<i>M</i>
<i>TB</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<i>B</i>	0,00%	100 %	0,00%	0,00%
<i>AB</i>	0,00%	0,00%	100%	0,00%
<i>M</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

**Source : Calculs de l'auteur**

Synthèse :

On constate que sur les 18 sociétés notées en 2016, aucune d'entre elles n'a migré d'une note à une autre en 2017. Cela montre la robustesse des notes données par notre grille de notation financière. En effet, la fiabilité des prévisions d'une grille de notation peut être mesurée par son taux de migration d'une note à une autre (Paget Blanc, la Notation Financière). L'horizon de prévision pour notre travail est de 1 an et donne un taux de migration d'une note quelconque à une autre de 0%. Notre grille de notation montre qu'au niveau de la bourse régionale des valeurs mobilières, il n'y a pas de société ayant une très bonne performance financière (c'est à dire ayant une très bonne rentabilité financière, un très bon poids de l'actif total dans le chiffre d'affaires, une très bonne profitabilité, un très bon taux de rentabilité de l'actif ainsi qu'un très bon taux de richesse créée) à part la SONATEL qui est très proche d'une très bonne performance financière parmi les sociétés étudiées si ce n'était le mauvais poids de l'actif dans son chiffre d'affaires. En effet, lorsque la société a beaucoup d'actif, cela entraîne souvent des charges fixes très élevées (beaucoup de salariés, beaucoup de frais administratifs, de frais d'entretiens, beaucoup de dotation aux amortissements..), dans ce cas de figure, la société est soumise à un risque économique très élevé. Ce qui fait qu'en cas de variation négative du chiffre d'affaires de 1 point, cela impacte négativement de plus de 1

point sur le resultat operationnel. Cet état de fait est constaté sur la majorité des sociétés qui sont cotées à la BRVM. Dans ce cas de figure, la société pourrait régler le problème en compressant ses charges fixes (recours à la sous traitance, réduction de la masse salariale et des frais administratifs, recours aux personnels interimaire...). S'il est vrai qu'à travers notre grille qu'aucune des sociétés n'a une très bonne performance financière, force est de constater qu'aucune d'entre elles n'a non plus de mauvaise performance financière. Cela peut s'expliquer par non seulement les gardes fous du gestionnaire de la bourse (possibilité d'une sortie forcée de la côte), mais également par le fait que la plupart des sociétés cotées en bourse ont tendance à donner une bonne image de leur santé financière pour ne pas que les actionnaires essaient de céder leurs actions en masse entraînant une chute brutale du cours de l'action. Ainsi, les dirigeants ont tendance à se surpasser, à mettre en place des stratégies pour assurer un équilibre minimum de la société. Cette grille pourrait être automatisée sous forme de logiciel pour faciliter son utilisation par les investisseurs de l'UEMOA. Notre grille donne 56% des sociétés cotées avec une Bonne Performance Financière c'est - à - dire dans la catégorie Investment Grade et 44% ont une Assez Bonne Performance Financière c'est - à - dire dans la catégorie Spéculative Grade. Ainsi, elle pourrait donner une première information à l'investisseur. Pour un investisseur riscophobe, il devra choisir les sociétés qui sont dans la catégorie investment grade (TB et B) pour s'assurer d'une certaine rentabilité des fonds propres de la société ainsi que sa stabilité. Ce qui est un gage de pouvoir non seulement de profiter de dividende, mais également éviter des moins values brutales sur cession des actions. Cette approche de la notation financière pourrait être aussi utilisée comme outil de gestion par les dirigeants des sociétés qui pourront ainsi chaque année déterminer la note de leur société pour se comparer aux autres sociétés mais également prendre des mesures pour s'assurer d'une très bonne performance financière en agissant sur certaines variables de notre grille. Les variables de notre grille de notation pourraient être intégrées dans un tableau de bord par les contrôleurs de gestion de ces sociétés comme indicateurs financiers. Ce qui permettra, un instant t et un instant t+1, de faire ressortir les écarts et prendre les mesures nécessaires. Cette grille de notation pourrait être un élément déclencheur pour l'amélioration de la culture boursière des investisseurs de l'UEMOA. En effet, sa disponibilité, sa simplicité d'utilisation, et sa mise à disposition gratuite au profit des investisseurs permettraient de mieux s'intéresser à la bourse et mieux comprendre la notation des grandes agences de notation financière faisant ainsi d'eux des acteurs à part entière dans l'économie de marché.

## Conclusion

Le rating reste incontournable pour une dynamique réelle des marchés financiers. Leur rôle d'intermédiaire pour une réduction des problèmes d'aléas moraux permet la pérennité des marchés financiers grâce aux investissements et désinvestissements. Malgré leur implication dans l'explication de plusieurs crises financières, le rating reste encore utilisé au niveau international. Par contre, dans l'espace UEMOA, l'enquête que nous avons menée montre que le rating est vraiment méconnu par les investisseurs de l'UEMOA. La plupart d'entre eux ne connaissent pas les agences de notation financière. Le peu les connaissant n'ont pas confiance en majorité en leur note. De plus, l'enquête a montré que les agences de rating dans l'espace UEMOA (Wara et Bloomfield) sont moins connues que Moodys, Standard and Poor et Fitch des investisseurs de l'UEMOA. C'est ainsi que ces investisseurs sont disposés à plus s'impliquer en bourse s'ils avaient à leur disposition une grille de notation accessible, gratuite, une grille dont ils comprendront facilement les notes. La grille que nous avons élaborée nous permet d'affirmer que 56% des sociétés de notre échantillon ont une bonne performance financière et 44% ont une Assez Bonne Performance Financière. Un investisseur pourrait se baser sur cet état de fait pour avoir une première information qui lui permettrait de faire des choix bien évidemment qu'il ne devra pas ignorer les variables qualitatives telles que la situation de l'environnement politique, social et sécuritaire. Cette même grille pourrait donner une première information cruciale aux directeurs de société pour qu'ils puissent se comparer aux autres sociétés et prendre des mesures correctives en cas de variation si nécessaire. Cette grille n'a pas pour prétention d'être la meilleure grille de notation financière, mais juste être un premier pas pour une autre vision du rating qui permettra aux investisseurs de l'UEMOA de non seulement comprendre la notation financière des autres agences de notation mais également de s'impliquer pour un dynamisme de cette bourse. De plus cette grille ne devrait pas être statique, elle devra être réétudiée en intégrant d'autres variables chaque trois années pour tenir compte de l'effet cycle. D'autres pistes de réflexions pourraient faire l'objet d'une étude en lien avec notre travail. Par exemple l'élaboration qu'une grille de notation pour les banques ou les Etats de l'UEMOA.

## BIBLIOGRAPHIE

**Akerlof G.A (1970)**, "The Market of lemons": quality uncertainty and the market mechanism, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol 84 Issue3, pp 488-500

**Altman E.I., Rijken H.A. (2006)**. « A point-in-time perspective on through-the-cycle ratings » *Financial Analysts Journal*, Jan-Feb., Vol.62, N°1, p.54-70

**Brown, L. D., Caylor M. L., (2004),** « Corporate Governance and Firm Performance », Working Paper, Georgia State University, p 29

**Chaterjji A.K., Toeffel M.W. (2010).** « How firms respond to being rated », Strategic Management Journal, 31: p. 917-945.

**Dalocchio M., Hubler J., Raimbourg P., Salvi A. (2006),** "Do Upgradings and Downgradings Convey Information? An Event Study of the French Bond Market", Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena SpA, vol. 35, n°3, p. 293–317.

**Deh.,A.A (2021),** « Etude des déterminants de la performance financière des sociétés cotées à la BRVM », Revue Ouest Africaine des Sciences Economiques et de Gestion, Vol 14 n°1

**Di Cesare A. (2006),** « Do Market-based Indicators Anticipate Rating Agencies? Evidence for International Banks», Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena SpA, Febr, vol. 35, no. 1-, p. 121-150.

**Francois L. et Perre R., (2009),** Le rôle du rating dans une stratégie de croissance externe », Revue française de gestion, (n° 191), p. 15-32.

**Gaillard, N. (2012).** « La responsabilité éthique des agences de notation ». Transversalités, vol 4 N° 124, p 53-67.

**Gray S., Mirkovic A., Rangunathan V. (2006),** « The determinants of credit ratings: Australian evidence », Australian Journal of Management, Dec., Vol.31, p 333-354

**Haoudi. A & Azzouzi. B. (2020),** « Concentration de l'actionnariat et performance financière : Etude empirique des entreprises cotées à la bourse de Casablanca», Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit «Volume 4: numéro 2 » pp: 219-243

**Jensen M.C.; Meckling W.H. (1976).** « Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure », Journal of Financial Economics, Vol. 3, Iss. 4, p. 305-360

**Jonathan, B. et Peter, D. (2004),** Finance d'Entreprise, Edition Pearson, P 50.

**KUHNER C. (2001).** « Financial ratings agencies: Are the credible ...» Schmalenbach Business Review, Vol. 53, Iss. 11, p. 2-26

**Lantin F. (2009),** « Impacts de la notation financière sur le prix des actions : le cas des entreprises européennes cotées sur la période 1998-2006 », Université Jean Moulin Lyon 3, Thèse, 326 p.

**Marsat. S (2006),** « Approches de la genèse des comportements mimétiques sur le marché des actions », Université d' Auvergne - Clermont d' auvergne-FD1, Thèse, 307p.

**Ngoungo D. & Kengni Fomo G. (2021)**, « La pandémie de Covid-19 et l'impact de la performance sociale sur la performance financière des Petites et Moyennes Entreprises camerounaises », Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 4 : Numéro 3 » pp : 910- 933.

**Olivero, B., Luu, P. ; Seffar, M., (2019)** : « dynamique de la notation et performance financière de l'entreprise », Hal-02307764

**Omri, M.A. (2002)**, « Rôle des Investisseurs Institutionnels et Performances des Entreprises Tunisiennes », CAFRAD.

**Paget-Blanc E. (2003)**, “Rating et probabilité de défaut des entreprises européennes : Détermination par un modèle de régression logistique ordonné“, Banque et Marchés, Juil-août., n°65, p 38-48.

**Schatt A.; Ohayon T. (2009)**. « Les agences de notation fournissent-elles des informations nouvelles ? », Analyse Financière, N°30, p.54-56.

**Seffar, M. (2016)**. « Impacts de la notation financière surévaluée sur la création de valeur de l'entreprise ». Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion. Université de Nice Sophia-Antipolis.

**Steiner M.; heinke V.G. (2001)**. « Event study concerning international bond price effects of credit rating actions », International Journal of Finance and Economics, Vol. 6, Iss. 2, p. 139-157.