



PIERRE VERNIMMEN
FINANCE D'ENTREPRISE
2025

WWW.VERNIMMEN.NET **PASCAL QUIRY**
YANN LE FUR

50 ANS
1974-2024

Lefebvre Dalloz

DA|LOZ

1 – Make Equity Great Again

2 – Pourquoi les banques européennes se retirent-elles d'Afrique subsaharienne ?

3 – Questions et réponses

Abidjan, le 10 décembre 2024

Make Equity Great Again

Abidjan, le 10 décembre 2024

1. Le rôle fondamental des capitaux propres
2. L'offre de capitaux propres en Côte d'Ivoire
3. Performance historique d'un placement en actions cotées
4. Retour aux fondamentaux
5. Deux exemples pour conclure

Le rôle **fondamental** des capitaux propres, **pierre angulaire** sur laquelle se bâtit toute stratégie de développement et de croissance.

3 exemples

À la création de l'entreprise

Mistral, start-up prometteuse de l'intelligence artificielle, rivale d' Open AI, créée en avril 2023, lève entre juin 2023 et juin 2024 715 Md FCFA de capitaux propres,

et est valorisée environ 4 000 Md FCFA.

En phase de développement de l'entreprise

Sonatel, plus grosse capitalisation boursière de la BRVM (2 400 Md FCFA), présente la structure de financement suivante :

Capitaux propres comptables : 890 Md FCFA

Endettement bancaire et financier net : 1 Md FCFA

En cas de crise

Une première entreprise endettée à 50 %

Année	0	1	2	3	4	5
Actif économique comptable	100	100	100	100	100	100
= Capitaux propres comptables	= 50	= 50	= 47	= 34	= 25	= 25
+ Endettement net	+ 50	+ 50	+ 53	+ 66	+ 75	+ 75
Taux de rentabilité économique	10 %	0 %	- 10 %	- 5 %	5 %	10 %
Résultat d'exploitation après IS	10	0	- 10	- 5	5	10
- Frais financiers après IS (à 6 %)	- 2 ¹	- 3	- 3	- 4	- 5	- 5
= Résultat net	= 8	= - 3	= - 13	= - 9	= 0	= 5
Valeur de l'actif économique ²	100	85	55	68	85	100
= Valeur des capitaux propres	= 50	= 38	= 15	= 18	= 25	= 30
+ Valeur de la dette nette	+ 50	+ 47	+ 40	+ 50	+ 60	+ 70

En cas de crise

Une seconde entreprise endettée à 0 %

Année	0	1	2	3	4	5
Actif économique comptable	100	100	100	100	100	100
= Capitaux propres comptables	= 100	= 100	= 100	= 90	= 84	= 84
+ Endettement net	+ 0	+ 0	+ 0	+ 10	+ 16	+ 16
Taux de rentabilité économique	10 %	0 %	- 10 %	- 5 %	5 %	10 %
Résultat d'exploitation après IS	10	0	- 10	- 5	5	10
Frais financiers (à 6 %)	0	0	0	- 1	- 1	- 1
= Résultat net	= 10 ¹	= 0	= - 10	= - 6	= 4	= 9
Valeur de l'actif économique ²	100	85	55	68	85	100
= Valeur des capitaux propres	= 100	= 85	= 55	= 58	= 69	= 84
+ Valeur de la dette nette	+ 0	+ 0	+ 0	+ 10	+ 16	+ 16

Première conclusion

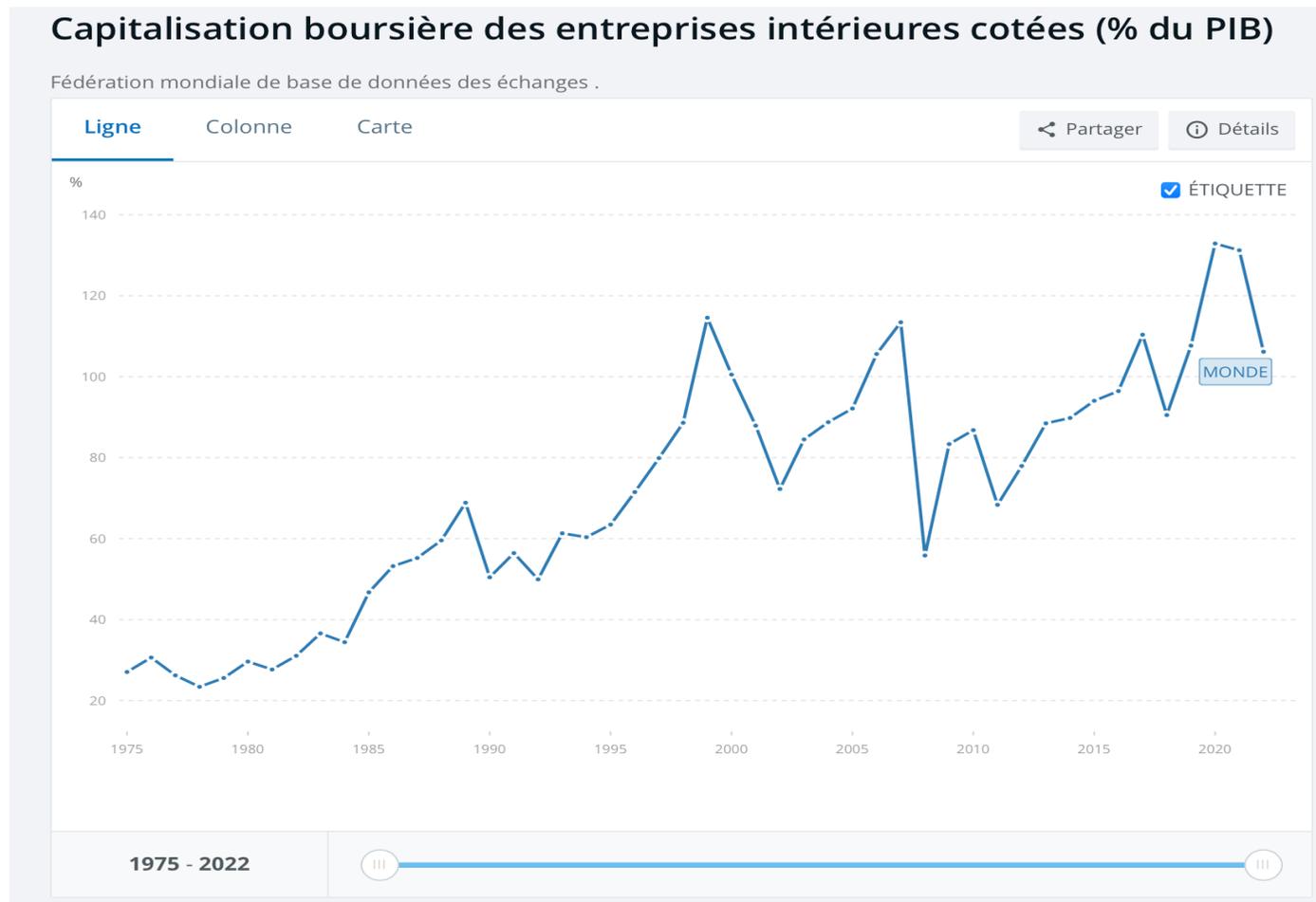
L'importance des capitaux propres dans le bilan et en valeur relative montre l'appétence des actionnaires pour le risque et la capacité d'une entreprise à résister à une crise.

L'offre de capitaux propres cotés en Côte d'Ivoire

Capitalisation boursière / PIB du pays en %	
Afrique du Sud	269
États-Unis	215
Japon	147
Inde	141
Corée du Sud	104
Royaume-Uni	87
France	85
Chine	67
Maurice	60
Maroc	50
Allemagne	43

Capitalisation boursière / PIB du pays en %	
Brésil	36
Turquie	31
Namibie	20
Rwanda	19
Tunisie	16
Kenya	12
Egypte	11
Nigéria	11
UEMOA	8
Ghana	8
Tanzanie	7

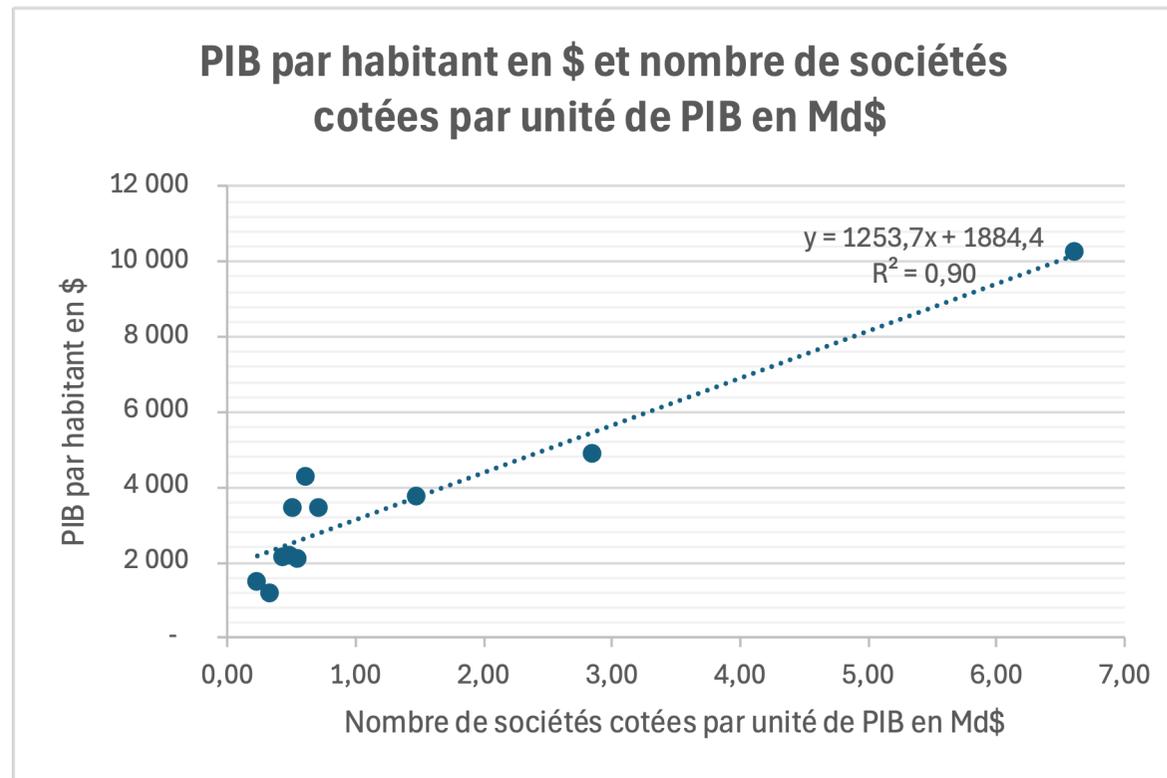
L'offre de capitaux propres cotés en Côte d'Ivoire



L'offre de capitaux propres cotés en Côte d'Ivoire

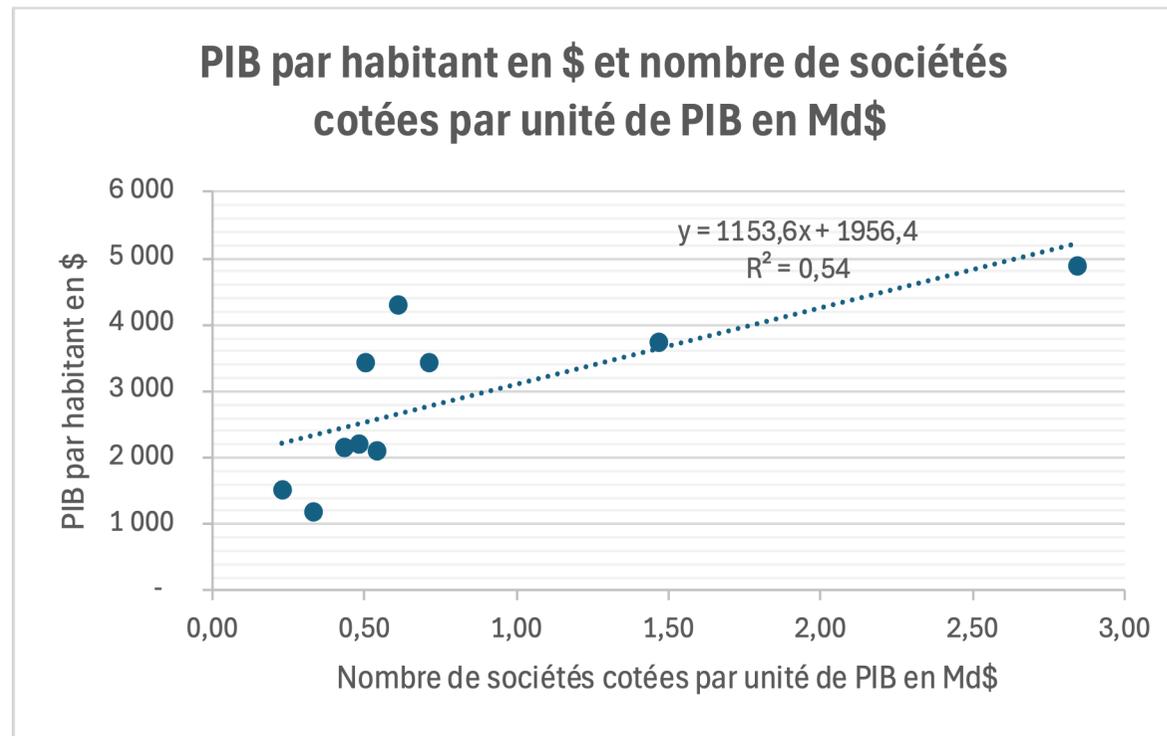
	Nbre de sociétés cotée	Nbre de sociétés cotée par Md\$ de PIB	PIB en \$ par habitant
Maurice	99	6,60	10 256
Maroc	74	0,50	3 441
Namibie	37	2,85	4 895
Rwanda	10	0,71	3 442
Tunisie	75	1,47	3 747
Kenya	61	0,54	2 099
Egypte	243	0,61	4 295
Nigéria	169	0,43	2 162
UEMOA	46	0,23	1 504
Ghana	37	0,48	2 203
Tanzanie	28	0,33	1 192

L'offre de capitaux propres cotés en Côte d'Ivoire

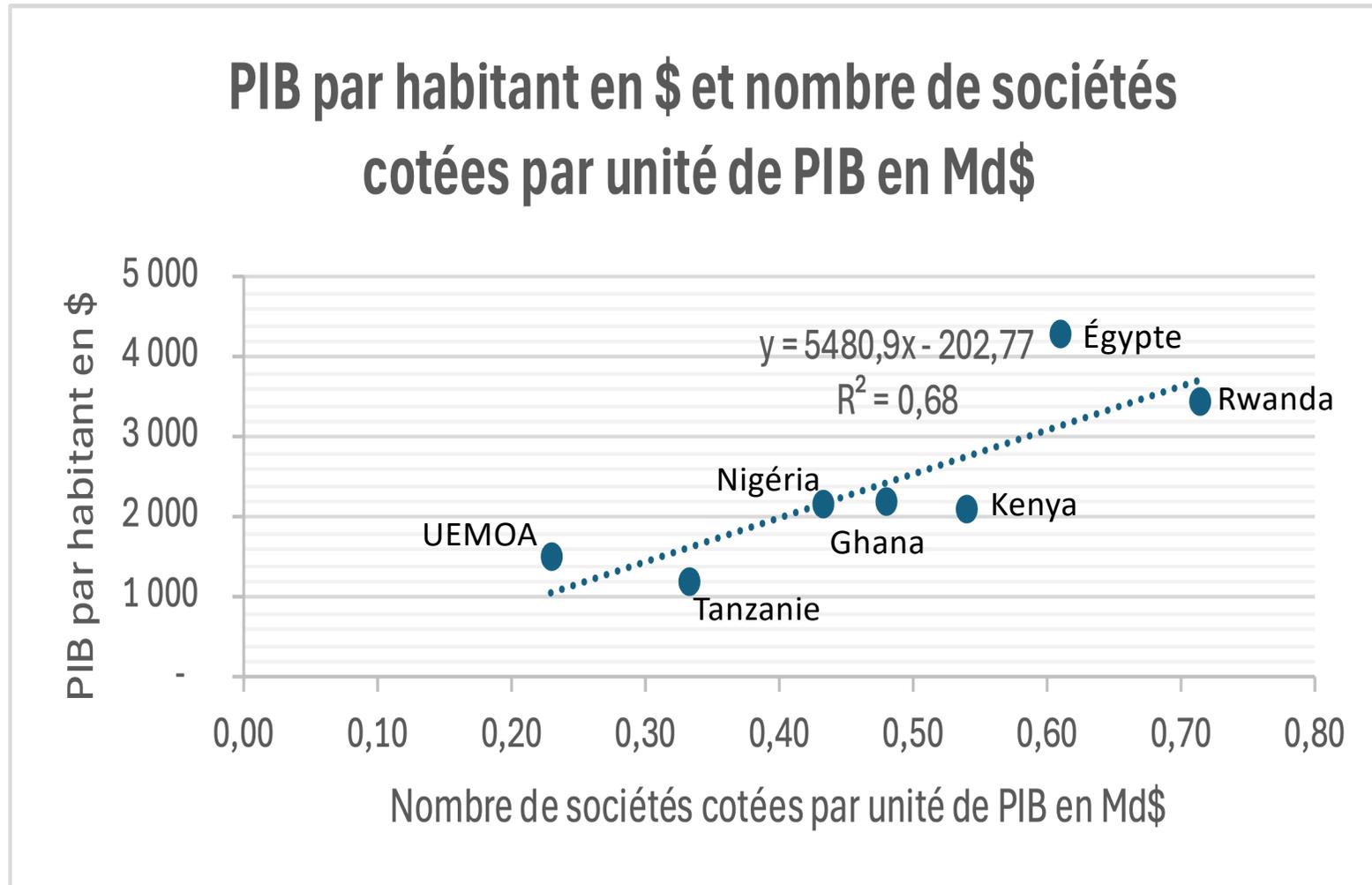


Pascal Quiry à Abidjan, le 10 décembre 2024

L'offre de capitaux propres cotés en Côte d'Ivoire



L'offre de capitaux propres cotés en Côte d'Ivoire



Seconde conclusion

Compte tenu de la taille de l'économie de l'UEMOA, il y a probablement un déficit de sociétés cotées en Bourse par rapport au potentiel.

Retour aux fondamentaux : Pourquoi sur moyenne période les cours montent-ils ?

Performances d'un placement dans l'indice BRVM composite depuis sa création



Pascal Quiry à Abidjan, le 10 décembre 2024

Retour aux fondamentaux : Pourquoi sur moyenne période les cours montent-ils ?

Performances d'un placement dans l'indice BRVM composite depuis sa création



**+ 4 %
par an ?**

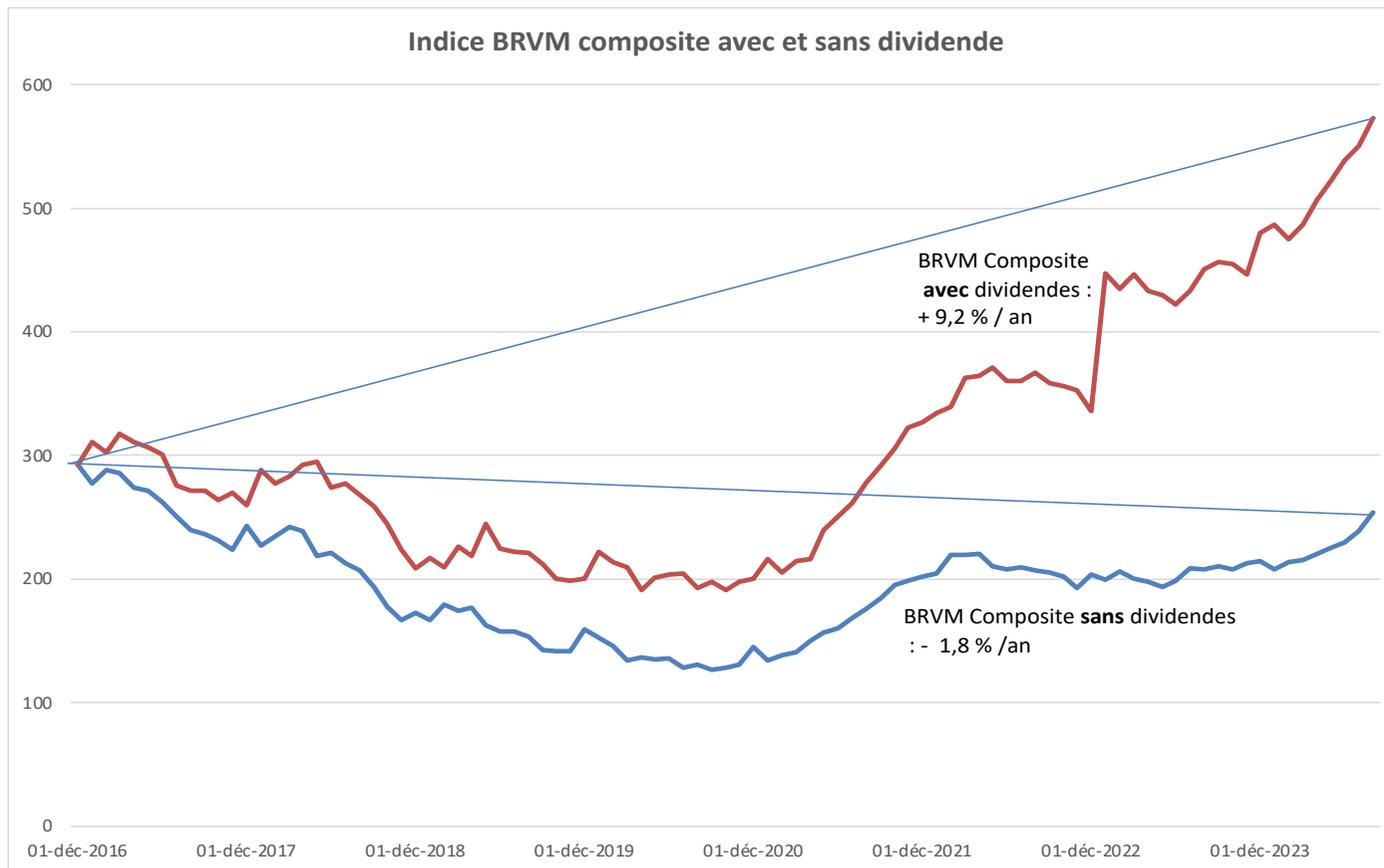
Pascal Quiry à Abidjan, le 10 décembre 2024

Retour aux fondamentaux : Pourquoi sur moyenne période les cours montent-ils ?

Non, car il faut tenir compte des dividendes **versés**, ce que ne fait pas l'indice BRVM composite

Par contre, l'indice SIKA TOTAL MARKET RETURN les prend en compte, et on abouti alors à un taux de rentabilité réalisé de l'ordre de 15 % par an.

Retour aux fondamentaux : Pourquoi sur moyenne période les cours montent-ils ?



Pascal Quiry à Abidjan, le 10 décembre 2024

Retour aux fondamentaux : Pourquoi sur moyenne période les cours montent-ils ?

Pour bien le comprendre, un petit exercice.

A combien êtes-vous prêts à payer aujourd'hui la promesse de recevoir 110 dans un an sachant que vous souhaitez obtenir sur ce placement du 10 % l'an ?

Retour aux fondamentaux : Pourquoi sur moyenne période les cours montent-ils ?

A combien êtes-vous prêts à payer aujourd'hui la promesse de recevoir 110 dans un an sachant que vous souhaitez obtenir sur ce placement du 10 % l'an ?

100 aujourd'hui.

Retour aux fondamentaux : Pourquoi sur moyenne période les cours montent-ils ?

Maintenant nous **bondissons de 6 mois** et sommes le **10 juin 2025**.

A combien êtes-vous prêts à payer la promesse de recevoir 110 le 10 12 2025 sachant que vous souhaitez obtenir sur ce placement du 10 % l'an ?

Retour aux fondamentaux : Pourquoi sur moyenne période les cours montent-ils ?

Maintenant nous **bondissons de 6 mois** et sommes le **10 juin 2025**.

A combien êtes-vous prêts à payer la promesse de recevoir 110 le 10 12 2025 sachant que vous souhaitez obtenir sur ce placement du 10 % l'an ?

Environ 105

Retour aux fondamentaux : Pourquoi sur moyenne période les cours montent-ils ?

Maintenant nous **bondissons de 364 jours** et sommes le **9 décembre 2025**.

A combien êtes-vous prêts à payer la promesse de recevoir 110 le 10 12 2025 sachant que vous souhaitez obtenir sur ce placement du 10 % l'an ?

Retour aux fondamentaux : Pourquoi sur moyenne période les cours montent-ils ?

Maintenant nous **bondissons de 364 jours** et sommes le **9 décembre 2025**.

A combien êtes-vous prêts à payer la promesse de recevoir 110 le 10 12 2025 sachant que vous souhaitez obtenir sur ce placement du 10 % l'an ?

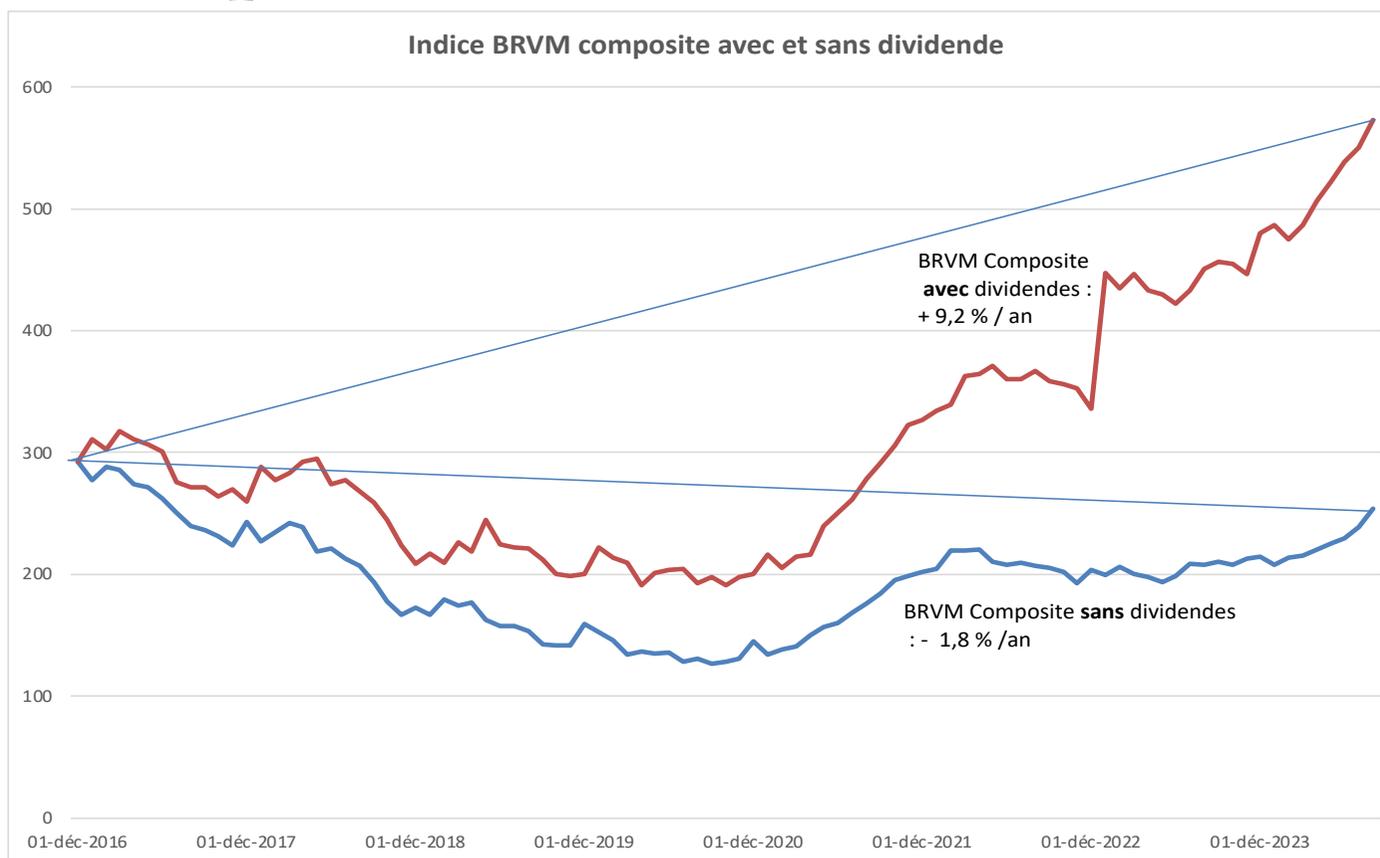
Environ 109,97

Retour aux fondamentaux : Pourquoi sur moyenne période les cours montent-ils ?



Pascal Quiry à Abidjan, le 10 décembre 2024

Retour aux fondamentaux : Pourquoi sur moyenne période les cours montent-ils ?



Pascal Quiry à Abidjan, le 10 décembre 2024

Retour aux fondamentaux : Pourquoi sur moyenne période les cours montent-ils ?

Actualiser les flux futurs, c'est donc obtenir une rentabilité sur son placement

Retour aux fondamentaux : Pourquoi sur moyenne période les cours montent-ils ?

Actualiser les flux futurs, c'est donc obtenir une rentabilité sur son placement

Cette rentabilité sera d'autant plus certaine que les flux futurs sont aisément prévisibles

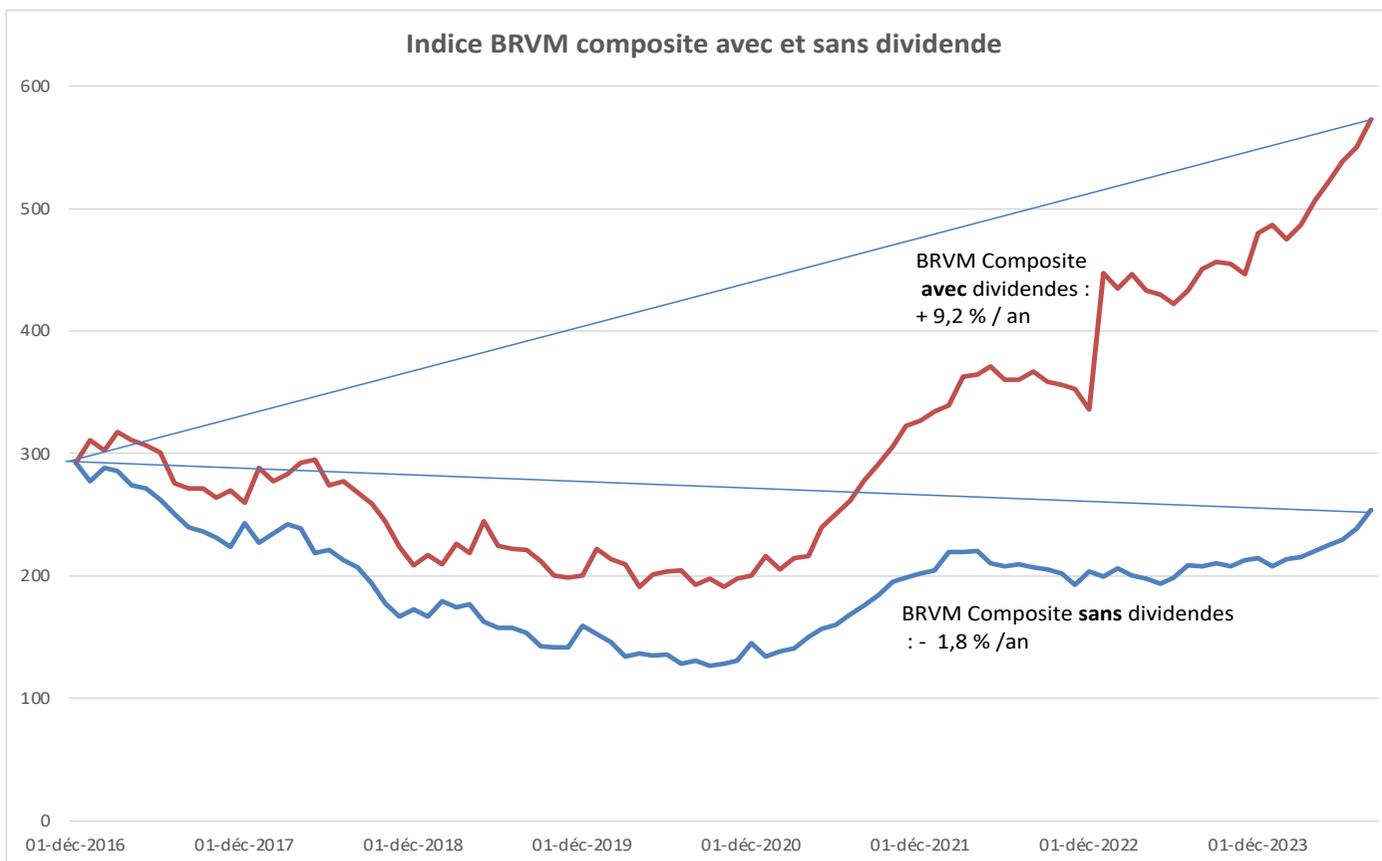
Retour aux fondamentaux : Pourquoi sur moyenne période les cours montent-ils ?

Actualiser les flux futurs, c'est donc obtenir une rentabilité sur son placement

Cette rentabilité sera d'autant plus certaine que les flux futurs sont aisément prévisibles

Mais dans le temps long, la moyenne triomphe des écarts-types

Retour aux fondamentaux : Pourquoi sur moyenne période les cours montent-ils ?



Pascal Quiry à Abidjan, le 10 décembre 2024

Troisième conclusion

L'individu a financièrement intérêt à avoir :

- une épargne de précaution pour faire face aux aléas de la vie courante, placée en **liquidités** ou livrets courts et peu risqués ;
- puis une épargne à l'horizon de quelques années pour des projets structurants comme une acquisition immobilière ou les études supérieures des enfants, placée en **obligations** ;
- et la plus grande partie du reste, en particulier dans l'optique de la retraite ou de la transmission, gagne à être investie en **actions diversifiées sectoriellement et internationalement.**

Deux exemples actuels

L'introduction sur la BRVM de la Loterie Nationale du Bénin

Par cession de 35 à 45 % du capital des actions par l'État Béninois, l'entreprise n'ayant pas besoin de fonds, ayant un endettement négligeable.

Valeur des capitaux propres à 96 Md FCFA pour un résultat net 2024 anticipé à 8 Md FCFA, d'où un PER 2024 de 12

Levée de 43,2 Md FCFA pour l'État Béninois

Deux exemples actuels

L'introduction sur la BRVM de la Loterie Nationale du Bénin

Valeur établie comme la moyenne d'une actualisation des flux de trésorerie disponible à 15,5 % (102 Md FCFA) et d'une valeur par les comparables à 86 Md FCFA.

Succès du placement puisque 45 % du capital est cédé.

Première cotation le 13 décembre.

Deux exemples actuels

L'introduction sur Euronext Growth Paris de Odysée Technologie, le 13 décembre

PME de mécanique de précision pour industries de pointe

en Md FCFA	2022	2023	S1 2024	2024	2028
Ventes	10	12,3	6,8		20 à 27
EBE	1,3	1,2	0,9		
Résultat d'exploitation	0,6	0,7	0,6		
Résultat net	0,4	0,5	0,5		

Pascal Quiry à Abidjan, le 10 décembre 2024

Deux exemples actuels

L'introduction sur Euronext Growth Paris de Odysée Technologie, le 13 décembre

PME de mécanique de précision pour industries de pointe

en Md FCFA	2022	2023	S1 2024	2024	2028
Ventes	10	12,3	6,8		20 à 27
EBE	1,3	1,2	0,9		
Résultat d'exploitation	0,6	0,7	0,6		
Résultat net	0,4	0,5	0,5		
Capitaux propres	3	3,5	4		
Endettement net	3,7	4	4,3		

Deux exemples actuels

L'introduction sur Euronext Growth Paris de Odyssee Technologie par augmentation de capital de 5,2 Md FCFA

PME de mécanique de précision pour industries de pointe

en Md FCFA	2022	2023	S1 2024	2024	2028
Ventes	10	12,3	6,8		20 à 27
EBE	1,3	1,2	0,9		
Résultat d'exploitation	0,6	0,7	0,6		
Résultat net	0,4	0,5	0,5		
Capitaux propres	3	3,5	4	9,7	
Endettement net	3,7	4	4,3	-0,9	

Deux exemples actuels

L'introduction sur Euronext Growth Paris de Odyssee Technologie par augmentation de capital de 5,2 Md FCFA

PME de mécanique de précision pour industries de pointe

en Md FCFA	2022	2023	S1 2024	2024	2028
Ventes	10	12,3	6,8		20 à 27
EBE	1,3	1,2	0,9		
Résultat d'exploitation	0,6	0,7	0,6		
Résultat net	0,4	0,5	0,5		
Capitaux propres	3	3,5	4	9,7	
Endettement net	3,7	4	4,3	-0,9	

Fondateur et son équipe :

100 % => 62 %

Public :

0 % => 38 %

Quatrième conclusion

L'augmentation de capital peut être un formidable accélérateur de la croissance de l'entreprise, conduisant à une multiplication des capitaux propres au bilan, au prix d'une dilution bien moins importante du pouvoir, surtout quand les niveaux de valorisation sont plutôt élevés.

Quatrième conclusion

Performances d'un placement dans l'indice BRVM composite depuis sa création



Pascal Quiry à Abidjan, le 10 décembre 2024

Pourquoi les banques européennes se retirent-elles d'Afrique subsaharienne ?

Pascal Quiry à Abidjan, le 10 décembre 2024

Sur les dernières années,
Barclays s'est retiré d'Afrique du Sud, du Ghana, du Kenya,
de Tanzanie et du Zimbabwe.

BPCE, du Cameroun, du Congo et de Madagascar.

BNP Paribas, d'Afrique du Sud, du Burkina Faso, de Cote
d'Ivoire, du Gabon, du Mali, et du Sénégal.

Société Générale, d'Angola, du Botswana, du Cameroun,
de Gambie, d'Ouganda, du Sierre Leone, de Tanzanie, de
Zambie et du Zimbabwe

Quelles en sont les raisons ?

Trop petit pour les banques systémiques, < 1 % PNB BNP Paribas

Trop petit pour des marchés appelés à se concentrer, BNP Paribas
8ème banque de l'UEMOA

Peu de synergies avec le reste des activités

Trop de différences culturelles

Trop d'incertitudes géopolitiques ou financières

Trop consommateur de ressources à très long terme

Quelles opportunités ?

Il y a un temps pour tout et une page s'est tournée.

Les filiales ont été reprises par des groupes locaux ou pan africains (Coris Bank, Atlantic Financial Group, Attijariwafa, Vista Bank, Sunu, Bank of Africa, First Merchant bank, etc., voire les États (SG au Bénin et au Sénégal, BICICI en CI)) qui accélèrent ainsi leur développement,

et pour qui l'Afrique est le cœur de leur marché.

Quelles opportunités ?

Il y a un temps pour tout et une page s'est tournée

Les filiales ont été reprises par des groupes locaux ou pan africains (Coris Bank, Atlantic Financial Group, Attijariwafa, Vista Bank, Sunu, Bank of Africa, First Merchant Bank, etc.), qui accélèrent ainsi leur développement, voire des États (SG au Bénin et au Sénégal, BICICI en CI).

et pour qui l'Afrique est le cœur de leur marché.

Qui se vendront peut-être dans 20 ou 30 ans à ces banques européennes ou les acquerront.

Questions et Réponses



PIERRE VERNIMMEN
FINANCE D'ENTREPRISE
2025

WWW.VERNIMMEN.NET **PASCAL QUIRY**
YANN LE FUR

50 ANS
1974-2024

Lefebvre Dalloz

DA|LOZ