

De quels marchés boursiers l'Afrique a-t-elle besoin pour son développement ?

Au-delà des illusions, une étude précise de l'attractivité et de l'efficacité des marchés boursiers africains

Hugues M. TEUWA NKEUWO

Les marchés boursiers africains ont connu durant ces deux dernières décennies de profondes mutations et une évolution en terme numérique. Face à ces changements et aux impératifs de rentabilité, ces marchés sont entrés dans une logique de concurrence. Ce faisant, ils se doivent aujourd'hui d'offrir à leurs clients des services de qualité supérieure à des coûts compétitifs.

Pendant ce temps, le continent africain connaît, depuis ces dernières années, une progression de sa croissance économique et fait l'objet d'attractivité et de convoitise de la part des investisseurs étrangers.

L'objectif de cette thèse est de déterminer le type de marché boursier dont l'Afrique a besoin pour stimuler sa croissance économique, dans un environnement concurrentiel marqué par une double évolution sous les angles de la croissance économique et de la dynamique des marchés boursiers. Pour atteindre cet objectif, ce travail analyse, d'une part, la relation entre le développement des marchés boursiers et la croissance, l'attractivité et l'efficacité des marchés boursiers africains et examine, d'autre part, le potentiel d'économies d'échelle et/ou de gamme des déposataires centraux des titres.

Des résultats de l'étude, il ressort que les marchés boursiers africains sont, dans l'ensemble, peu attractifs des points de vue de la négociation des investisseurs et de la cotation des entreprises, exceptions faites des bourses de Johannesburg et d'Ile Maurice. La majorité des marchés présentent un potentiel d'économies d'échelle et connaissent néanmoins, des problèmes de gestion stratégique. La thèse révèle que, bien que le développement du marché boursier joue un rôle dans la croissance économique, les marchés boursiers, captés par les indicateurs (scores d'attractivité des entreprises et des investisseurs) stimulent davantage la croissance que lorsqu'ils sont captés par des indicateurs traditionnels (la capitalisation boursière au PIB et le turnover). On peut conclure qu'il ne suffit pas pour un pays africain de posséder un marché boursier pour bénéficier d'un quelconque effet de levier de ce marché sur sa croissance économique, mais qu'il faudrait que ce marché soit performant, compétitif et attractif pour les entreprises et les investisseurs. Dans ce contexte, la création des marchés boursiers en Afrique ne devrait plus reposer sur des considérations de mode, mais devrait répondre à des besoins et à des perspectives de concurrence prometteuse de développement et de croissance économique.



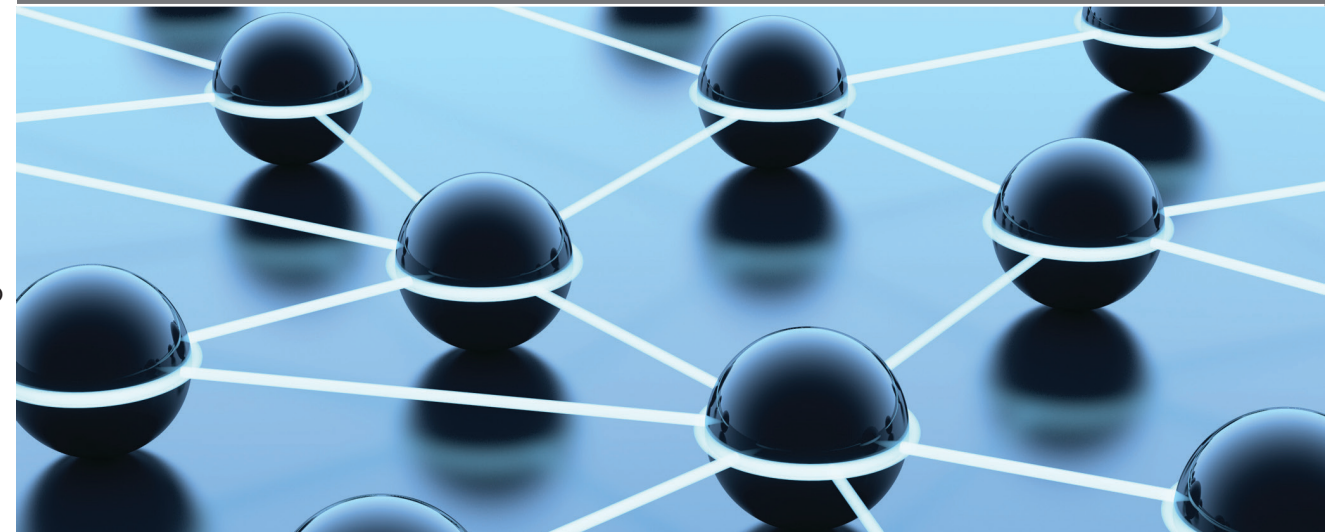
Hugues M. TEUWA NKEUWO est Docteur en Sciences de Gestion. Maître de conférences, il enseigne l'ingénierie financière et la gestion bancaire à HEC-École de Gestion de l'Université de Liège. Il est titulaire d'un Master en gestion des risques financiers à HEC-École de Gestion de l'Université de Liège (2009), et d'un Master en Sciences de Gestion de l'Université de Dschang (2003). Durant son parcours doctoral, il a été assistant de recherche et d'enseignement à HEC-École de Gestion de l'Université de Liège.

Ses travaux de recherche portent essentiellement sur la finance de marchés, les produits dérivés, la gestion de portefeuille, l'économie financière et la finance d'entreprise.

Il est auteur de plusieurs articles présentés à des conférences internationales et dans plusieurs universités, dont les uns sont en cours de publication dans des revues scientifiques.



Collection des thèses de doctorat



Année académique 2014-2015

De quels marchés boursiers l'Afrique a-t-elle besoin pour son développement ?

Au-delà des illusions, une étude précise de l'attractivité et de l'efficacité des marchés boursiers africains

Thèse présentée en vue de l'obtention du grade de Docteur en Sciences Économiques et de Gestion

Hugues M. TEUWA NKEUWO



Hugues M. TEUWA NKEUWO
De quels marchés boursiers l'Afrique a-t-elle besoin pour son développement ?

De quels marchés boursiers l’Afrique a-t-elle besoin pour son développement ?

Au-delà des illusions, une étude précise de l’attractivité et de l’efficience des marchés boursiers africains

Thèse de doctorat présentée en vue de l’obtention du grade de Docteur en Sciences Économiques et de Gestion

Présentée par : **Hugues M. TEUWA NKEUWO**

Jury de thèse :

- Prof. Aline MULLER (HEC-École de Gestion de l’Université de Liège-Co-Promoteur)
- Prof. Robert WANDA (FSEG, Université de Yaoundé II - Co-Promoteur)
- Prof. Albert CORHAY (HEC-École de Gestion de l’Université de Liège)
- Prof. Mélanie LEFEVRE (HEC-École de Gestion de l’Université de Liège)
- Prof. Pierre-Armand MICHEL (HEC-École de Gestion de l’Université de Liège)
- Prof. Ariane SZAFARZ (Solvay Business School, Université Libre de Bruxelles)

Liège, Avril 2015

Table des matières

| | |
|--|-----------|
| Introduction générale | 1 |
| Chapitre 1: Attractivité des marchés boursiers africains | 11 |
| 1.1. Introduction | 11 |
| 1.2. Environnement et fonctionnement des marchés boursiers africains..... | 14 |
| 1.3. Modèle et données de l'étude..... | 20 |
| 1.3.1. Modèle économétrique | 21 |
| 1.3.2. Données de l'étude | 23 |
| 1.3.3. Statistiques descriptives | 24 |
| 1.4. Résultats empiriques et analyses | 25 |
| 1.4.1. Performance du point de vue <i>listing</i> | 26 |
| 1.4.2. Performance du point de vue <i>trading</i> | 26 |
| 1.4.3. Performance pays | 28 |
| 1.4.4. Effet de l'attractivité pays sur la performance de la bourse | 29 |
| 1.4.5. Matrice d'attractivité de la bourse..... | 32 |
| 1.4.6. Analyse des défis de performance pour les bourses inefficientes | 37 |
| 1.5. Conclusion | 40 |
| Chapitre 2: Analyse de l'efficacité des marchés boursiers africains: une approche de la méthode DEA | 43 |
| 2.1. Introduction | 43 |
| 2.2. La méthode de <i>Data Envelopment Analysis (DEA)</i> et rendements d'échelle | 45 |
| 2.2.1. La méthode DEA..... | 45 |
| 2.2.2. Rendements et efficacité d'échelle..... | 48 |
| 2.3. Méthodologie et données | 50 |
| 2.3.1. Modèle économétrique | 50 |
| 2.3.1.1. Le modèle de Charnes et al. (1978) – CCR..... | 51 |
| 2.3.1.2. Le modèle de Banker et al. (1984) – BCC..... | 52 |
| 2.3.2. Choix des données et variables | 53 |
| 2.3.3. Statistiques descriptives | 54 |
| 2.4. Résultats empiriques..... | 56 |
| 2.4.1. Les défis de performance pour les bourses inefficientes..... | 62 |
| 2.5. Conclusion | 64 |

| | |
|---|------------|
| Chapitre 3: Développement des marchés boursiers et croissance économique des pays africains..... | 67 |
| 3.1. Introduction | 67 |
| 3.2. Développement des marchés boursiers et croissance en Afrique | 70 |
| 3.3. Modèles économétriques | 74 |
| 3.4. Données et statistiques descriptives..... | 76 |
| 3.4.1. Données et sources | 76 |
| 3.4.2. Statistiques descriptives..... | 77 |
| 3.5. Résultats empiriques..... | 78 |
| 3.6. Conclusion | 87 |
| | |
| Chapitre 4: Coûts d'efficience des dépositaires centraux de titres des pays africains..... | 89 |
| 4.1. Introduction | 89 |
| 4.2. Les dépositaires centraux de titres en Afrique: organisation et fonctionnement..... | 92 |
| 4.3. Méthodologie et données de l'étude..... | 97 |
| 4.3.1. La fonction de coût Transcendantale Logarithmique (Fonction de coût Translog)..... | 98 |
| 4.3.2. Économies d'échelle et de gamme | 99 |
| 4.3.2.1. Économies d'échelle | 99 |
| 4.3.2.2. Économies de gamme | 100 |
| 4.3.3. Données | 101 |
| 4.3.4. Analyse descriptive..... | 103 |
| 4.3.5. Coûts moyens par prestation..... | 104 |
| 4.4. Résultats et interprétation | 106 |
| 4.4.1. Estimation de la fonction Translog..... | 106 |
| 4.4.2. Les économies d'échelle..... | 109 |
| 4.4.3. Économies de gamme | 111 |
| 4.5. Conclusion | 112 |
| | |
| Conclusion générale et perspectives de recherche | 115 |
| | |
| Bibliographie | 123 |
| | |
| Annexes | 137 |