

Received: 12-10-2025 | Approved: 08-12-2025 | DOI: <https://doi.org/10.23882/emss25232>

LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES ENTRE L'INTRODUCTION EN BOURSE ET LE CAPITAL-INVESTISSEMENT : CAS DU SECTEUR BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS (BTP)

CORPORATE FINANCE BETWEEN INTRODUCTION TO STOCK EXCHANGE AND PRIVATE EQUITY: CASE STUDY OF CONSTRUCTION PUBLIC WORKS SECTOR

MIKDAM Zineb

*Professeur Habilité à l'Ecole Nationale de Commerce et de Gestion
Université Moulay Ismail - Meknès - Maroc
(mikdamzineb@gmail.com)*

BENSOUDA Mohamed

*Lauréat de l'ENCG – Filière « Gestion financière et comptable »
Université Moulay Ismail - Meknès - Maroc
(bensoudam88@gmail.com)*

Résumé :

Les entreprises en croissance sont souvent confrontées à des défis stratégiques majeurs, notamment la nécessité d'accéder à des ressources variées pour soutenir leur expansion. Parmi ces ressources, le capital financier est souvent crucial. Quand les moyens internes et les fonds personnels du fondateur ne suffisent plus, l'introduction en bourse et le capital-investissement peuvent apporter des ressources essentielles sous forme de capitaux propres, modifiant ainsi significativement la structure de propriété de l'entreprise. L'arrivée de nouveaux actionnaires soulève des questions pertinentes, car ces derniers peuvent influencer de manière conséquente la performance de l'entreprise, en particulier sa santé financière. Cet article vise à examiner, d'une part, le rôle de la bourse de Casablanca comme lien entre les marchés financiers et les entreprises marocaines cherchant à bénéficier d'une introduction en bourse. D'autre part, il analyse l'impact multidimensionnel de ces stratégies financières sur les performances des entreprises marocaines. L'accent est mis sur le secteur de bâtiment et travaux publics (BTP), avec une étude sur une société des travaux de construction, qui a expérimenté ces deux modes de financement.

Afin de mieux cerner ce sujet, nous allons dans un premier temps éclaircir les fondements d'introduction en bourse, notamment le cas de la place financière de Casablanca, ainsi que les principes du capital investissement. Alors que dans un deuxième temps, nous allons mener une étude qualitative fondée sur une observation et une analyse des données fournis par une société de BTP lors de son introduction en bourse.

Notre analyse nous amène à confirmer la nécessité de consolider les principes de la bonne gouvernance et la performance à travers le capital-investissement avant de procéder à une introduction en bourse. La stratégie de financement mixte garantie une grande stabilité et flexibilité afin de maintenir la confiance des investisseurs, notamment dans le secteur de BTP.

Mots clés : Introduction en bourse, Capital-investissement, Bourse de Casablanca, Performance, Secteur BTP.

Abstract:

Growing companies often face major strategic challenges, including the need to access diverse resources to support their expansion. Of these resources, financial capital is often crucial. When the founder's internal resources and personal funds are no longer sufficient, the initial public offering and the private equity can provide essential resources in the form of equity, significantly changing the ownership structure of the company. The arrival of new shareholders raises relevant issues, as they can significantly influence the company's performance, its financial health. This report aims to examine, on the one hand, the role of the Casablanca Stock Exchange as a link between the financial markets and Moroccan companies seeking to benefit from an initial public offering. On the other hand, it analyses the multidimensional impact of these financial strategies on the performance of Moroccan companies. The focus is on the construction and public works sector (BTP), with an in-depth case study of the Casablanca General Construction Works Company (TGCC), which has experimented with both forms of financing.

To better understand this topic, we will first clarify the fundamentals of going public, particularly the case of the Casablanca Stock Exchange, as well as the principles of private equity. Secondly, we will conduct a qualitative study based on observation and analysis of data provided by a construction company during its initial public offering.

Our analysis confirms the need to consolidate good governance principles and performance through private equity before proceeding with an initial public offering (IPO). A mixed financing strategy guarantees significant stability and flexibility to maintain investor confidence, particularly in the construction sector.

Keywords: Initial public offering, Private equity, Casablanca Stock Exchange, Performance, CPW sector.

Introduction

L'entreprise est un centre de décisions économiques, notamment avec sa forte valeur ajoutée permettant de créer et de distribuer des salaires, des impôts, des remboursements des dettes et des paiements des dividendes aux actionnaires. Dans un contexte marqué par la mondialisation, les entreprises ont des besoins accrus en fonds pour améliorer leurs performances et résister à la concurrence. Toutefois, le besoin de financement de l'entreprise ne peut être systématiquement couvert par les apports de ses associés ou ses actionnaires d'origine ou l'autofinancement. Ainsi, le recours à d'autres moyens de financement s'impose, notamment, le recours à une introduction en bourse ou au capital-investissement peut offrir des ressources de financement. Par ailleurs, dans une économie d'endettement telle que l'économie marocaine les banques jouent un rôle primordial dans le financement de l'économie, en tant qu'intermédiaire entre les agents économiques, en utilisant leurs fonds propres et les fonds collectés sous formes de dépôts auprès des agents ayant des excès pour financer les besoins de l'économie. Ainsi, l'introduction en bourse et le capital-investissement semble être des solutions aux problèmes de financement pour les entreprises.

Ainsi, la question à laquelle nous espérons apporter quelques éléments de réponses est la suivante : Dans quelle mesure peut-on considérer que l'introduction en Bourse de Casablanca et le Capital-investissement contribuent à la performance des entreprises du secteur du Bâtiment et des Travaux publics ?

La méthodologie adoptée :

Dans notre étude, nous adopterons une approche descriptive, analytique et comparative. L'approche descriptive nous permettra, d'un côté, de comprendre l'intérêt et le processus de l'introduction en bourse et le capital-investissement, et dans un autre coté, de comprendre la Bourse de Casablanca et son rôle dans l'accompagnement et l'encouragement des entreprises qui désire être cotées. L'approche analytique et comparative nous permettra d'analyser l'impact de l'introduction dans la bourse de Casablanca et le capital-investissement sur la performance financière, ainsi que sur d'autres dimensions de la performance des entreprises qui opèrent dans le secteur de BTP. A cet effet, après une revue de littérature, nous présenterons la méthodologie et l'analyse adoptée. Nous présenterons par la suite les résultats obtenus de notre étude, ainsi que les interprétations correspondantes afin d'évaluer l'impact de l'introduction en Bourse de Casablanca et le capital-investissement sur la performance financière et les autres dimensions de performance des entreprises qui opèrent dans le secteur de BTP.

I/ L'introduction en bourse et le Capital-investissement : apports pour les entreprises

Dans le paysage financier actuel, l'introduction en bourse (IPO) et le capital-investissement représentent des vecteurs de financement essentiels pour les sociétés aspirant à une croissance soutenue et à une expansion significative. Ces approches innovantes de financement représentent des alternatives face aux méthodes conventionnelles, telles que l'autofinancement et les emprunts bancaires, permettant aux entreprises d'injecter des capitaux neufs dans le circuit économique et diversifier ainsi leurs sources de financement.

L'introduction en bourse, ou IPO, est une étape clé pour une entreprise, marquant son passage du secteur privé au marché financier public. Ce moment crucial signifie que l'entreprise est désormais accessible à une large gamme d'investisseurs, des individus aux entités institutionnelles, tous attirés par la chance de contribuer à sa croissance et à son avenir prometteur. Par ailleurs, le capital-investissement joue un rôle essentiel dans

le développement des entreprises naissantes, offrant aux investisseurs expérimentés l'opportunité de participer activement à l'évolution de ces sociétés pleines de promesses. Ces entreprises en démarrage ou en expansion offrent une opportunité unique aux investisseurs de contribuer à la définition de leur succès futur, en échange d'une participation dans la propriété et la possibilité d'un gain en capital.

1/ l'introduction en Bourse « Initial Public Offering » : les fondements de base

Afin de financer sa croissance, l'entreprise dote de trois options : l'autofinancement, l'utilisation crédits bancaires et l'appel de l'épargne publique. Par appel public à l'épargne, le financement peut être obtenu soit à partir de fonds gérés par des investisseurs institutionnels (OPCVM, fonds de pension et de retraite, caisses de dépôts, sociétés d'assurance...), soit à partir des économies des particuliers. Il existe donc deux formes de financement par l'épargne publique ; soit l'émission, soit encore la vente d'instruments financiers tels que des actions ou des obligations. L'émission ou la cession initiale est connue sous le nom d'introduction en bourse. Ainsi, l'entreprise dote d'une émission secondaire en augmentant son capital, en échange d'actions ou en s'endettant en émettant des obligations (M'Kaddem A. et El Bouhadi.A ; 2006).

1.1/ L'introduction en bourse (IPO) : Fondements et acteurs

Afin de diversifier ses sources de financement, une entreprise se réfère au marché des capitaux pour trouver de nouveaux fonds, considéré comme une opportunité stratégique pour les grandes entreprises et aux PME, sachant que tous les financements des émissions d'emprunt, tous les titres échangés, tous les produits financiers dérivés, quelle qu'en soit la place de négociation, sont accessibles à tout investisseur (Jean Pierre Rosello; 2024 ; P7).

L'introduction en bourse (en anglais « Initial Public Offering », abrégé en « IPO ») est une opération financière qui implique la facilité d'accessibilité au public une partie du capital social d'une entreprise en échange de nouveaux capitaux collectés (AMMC ; 2021).

Lorsqu'une entreprise entre en bourse, elle demande au public de collecter son épargne. Elle lance donc un appel public à l'épargne (APE) et doit se conformer à un ensemble de règles légales et réglementaires établies afin de garantir la protection des épargnants qui souscrivent à l'opération lancée par l'entreprise. La publication du prospectus de l'opération, les informations financières (périodiques et permanentes) et les informations extra-financières font partie de ces obligations (AMMC; 2021 ; a).

➤ **Les étapes d'une introduction en bourse : cas de la bourse de Casablanca**

Il est fondamental pour une entreprise de sélectionner le type d'introduction en bourse, le marché, la procédure d'introduction et les membres du syndicat de placement, en respectant un calendrier précis.

- **Type d'introduction** : Il y a deux principales formes d'introduction des actions sur le marché : les ventes d'actions existantes (propriété des actionnaires d'origine) et les émissions de nouvelles actions. L'introduction en bourse peut également se réaliser à travers une opération mixte : une levée de fonds (augmentation de capital) couplée à une cession d'actions détenues par les actionnaires d'origine (AMMC; 2021 ; b)
- **Choix de marché** : Une entreprise qui fait son entrée en bourse est sensée de sélectionner le marché sur lequel ses actions seront cotées. Au Maroc, les actions sont cotées sur deux marchés : le marché principal (pour les grandes entreprises) et le marché alternatif (pour les petites et moyennes entreprises). Le choix d'un marché est influencé par des critères tels que le montant total du bilan, le chiffre d'affaires, la part du capital à faire connaître au public et la capitalisation boursière (AMMC; 2021 ; c).
- **Choix de la procédure d'introduction** : Pour s'introduire en bourse, plusieurs procédures sont possibles. Le tableau 1 permet de distinguer entre deux procédures différentes (AMMC; 2021 ; d).

Tableau 1 : Procédures possibles pour s'introduire en bourse

L'OFFRE À PRIX FERME (OPF)	L'OFFRE À PRIX OUVERT (OPO)
Consiste à mettre à la disposition du public une quantité de titres en fixant un prix ferme. Les ordres émis par les souscripteurs sont obligatoirement stipulés à ce prix.	Consiste à mettre à la disposition du public une quantité de titres en fixant une fourchette de prix. Les ordres émis par les souscripteurs sont obligatoirement stipulés à un cours appartenant à la fourchette de prix, limites incluses.
Exemple : L'introduction en bourse d'Aradei Capital (2020) s'est réalisée via une offre à prix ferme (OPF) avec un prix d'introduction de 400DH.	Exemple : L'introduction en bourse de Maroc Télécom (2004) s'est réalisée via une offre à prix ouvert (OPO) dont la fourchette de prix variait entre 54,60DH et 68,25DH.

Source : AMMC - Guide de l'investisseur : Comprendre les introductions en bourse « IPO »: Initial Public Offering.

Deux autres procédures d'introduction peuvent exister : L'offre à prix minimal (OPM) dont le principe s'approche d'une vente aux enchères (définition du prix minimal et aucune limite maximale) et la cotation directe qui consiste à admettre directement les instruments financiers à la cote.

- **Choix des intermédiaires – membres du syndicat de placement :** Les intermédiaires financiers (les sociétés de bourse/ et ou les banques) sont responsables du placement des actions pendant la période de souscription définie par l'émetteur (allant de quelques jours à quelques semaines). Un chef de file est également nommé qui coordonne la mise en œuvre de l'opération et regroupe les informations sur son déroulement (AMMC; 2021 ; e).
- **Préparation du prospectus et procédure de visa de l'AMMC :** Après la finalisation des travaux de préparation de l'opération, l'émetteur élabore le prospectus de l'opération qui reprend tous les détails concernant le déroulement de l'introduction en bourse, afin d'obtenir le visa de l'AMMC (AMMC; 2021 ; f).

➤ **Les acteurs d'une introduction en bourse :**

De la prise de décision de l'introduction en bourse jusqu'à l'entrée en bourse effective de l'entreprise, divers acteurs jouent un rôle à différentes étapes du processus. En ce qui concerne les aspects réglementaires de l'opération, l'entreprise qui s'inscrit en bourse sera également en contact avec l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) et avec la société gestionnaire de la bourse (Bourse de Casablanca). Ci-après les principaux rôles de chaque intervenant dans l'opération d'introduction en bourse (AMMC ; 2021 ; g).

- Les organes internes de gouvernance de l'entreprise sont chargés d'approuver le plan d'affaires (Business plan) et sélectionner les experts externes ;
- Commissaire aux comptes ;
- Conseiller financier ;
- Syndicat de placement ;
- AMMC contrôle et approuve le prospectus de l'opération rédigé par l'entreprise ;
- Société gestionnaire de la bourse.

1.2/ Le processus d'introduction en Bourse

Une introduction en bourse (IPO) sur la Bourse de Casablanca est une opération majeure pour une entreprise, lui permettant de lever des capitaux importants auprès d'un large éventail d'investisseurs. Il s'agit d'un processus complexe, réglementé et important avec un impact significatif sur une entreprise et qui implique plusieurs acteurs clés, comme il comporte des enjeux stratégiques considérables pour l'entreprise émettrice. Le figure 1 retrace un processus simplifié et détaillé d'une IPO.

Figure 1 : Démarrer le processus d'introduction

PREPARATION	<ul style="list-style-type: none"> -Mise en conformité juridique financière et organisationnelle -Préparation de la note d'information par la banque d'affaires -Choix des intermédiaires
MONTAGE	<ul style="list-style-type: none"> -Structuration de l'opération -Démarche auprès de l'AMMC
PLACEMENT	<ul style="list-style-type: none"> -Communication institutionnelle et financière de l'opération d'introduction en bourse -Road Show et présentation presse -Souscription, allocation, closing et première cotation
POST-INTRODUCTION	<ul style="list-style-type: none"> -Gestion des relations avec les investisseurs, analystes et presse -Communication financière

Source : Bourse da Casablanca, Le guide de l'introduction en Bourse

Se mettre coté offre à l'entreprise la possibilité de collecter des fonds considérables. Comme elle permet aux actionnaires de vendre de manière fluide leurs actions sur le marché boursier.

De même, les entreprises bénéficient d'une réduction du taux de l'IS de 50% pour 3 années consécutives pour les sociétés qui introduisent leurs titres en bourse par augmentation de capital d'au moins 20% avec abandon du droit préférentiel de souscription, destinée à être diffusée dans le public (Bourse de Casablanca ; 2023).

Le présent tableau présente les avantages de l'IPO pour l'entreprise et pour l'actionnaire :

Tableau 2 : Avantages pour l'entreprise et pour l'actionnaire

Avantages pour l'entreprise	Avantages pour l'actionnaire
1-Financer simplement et à moindre coût des projets	1-Valoriser en permanence l'entreprise et assurer l'unicité du cours
2-Institutionnaliser et pérenniser l'avenir de la société	2-Bénéficier d'une liquidité immédiate
3-Augmenter la notoriété de la société	3-Faciliter la transmission et la croissance
4-Valoriser et mobiliser les collaborateurs et les partenaires	4-Communiquer en interne et en externe
5-Un label de transparence et de bonne gouvernance	5-S'améliorer en continu par le marché

Source : Bourse da Casablanca – Le guide de l'introduction en bourse

• **2/ Les apports du capital-investissement pour les investisseurs**

Le capital-investissement est traditionnellement défini comme l'investissement, réalisé par des investisseurs professionnels dans les fonds propres des sociétés nouvellement créées, non cotées, en contre- partie d'un gain en capital aléatoire complété par un rendement en dividende. Sachant que le capital-investissement est relatif surtout au financement de firmes en phase de démarrage aux États Unis, l'activité et la performance des capital-investisseurs sont de plus en plus concentrés sur des investissements de stade avancé impliquant des restructurations radicales, comme les leveraged buy-outs (Wright M ; 2002).

• **2.1/ Capital-investissement et capital-risque : fondements de base**

La notion du capital-investissement repose sur deux aspects différents. D'une part, le capital- investissement est une source de financement pour une entreprise, il s'agit donc d'une autre source de financement comme une IPO ou l'émission d'obligations ou l'obtention d'un prêt auprès du système bancaire. D'autre part, le capital-investissement est un investissement effectué par une institution financière, dans une société qui n'est pas cotée en bourse (Caselli S ; 2021).

La seule manière de recevoir une rémunération pour l'investisseur en capital est liée au gain en capital. Étant donné que pour obtenir un profit, l'investisseur privé doit de vendre les actions et de mettre un gain en capital (Caselli S ; 2021 ; a)

Afin d'identifier les différents temps d'investir, il est fondamental de comprendre le cycle de vie d'une entreprise qui commence par le développement, afin de déterminer la notion

du capital investissement. D'ailleurs, un capital- investissement qui investit dans une entreprise dans une phase de développement est appelé financement d'amorçage (Caselli S ; 2021 ; b).

Ensuite, la startup de l'entreprise, où l'entrepreneur prend la décision de lancer l'entreprise, nous parlons de financement de démarrage d'un investisseur de capital-investissement. De même, la phase de croissance précoce, un investisseur privé, satisfait les besoins d'argent, qualifié en tant que financement d'amorçage.

Le financement d'amorçage, le démarrage et le financement de la croissance précoce peuvent être réunis pour créer la typologie capital-risque, où le capital-risque est un sous-échantillon, un groupe de la définition plus large du capital-investissement (Caselli S ; 2021 ; c).

Le présent tableau illustre les types de capital-risque avec des caractéristiques de chaque type.

Tableau 3 : Typologie du capital de risque

Capital-risque amorçage	Capital-risque démarrage	Capital-risque croissance précoce
Permet à un projet de passer du stade de l'idée au stade de la réalisation: le financement de la phase de l'identification du projet puis de l'étude de la faisabilité du projet.	Le financement concerne ici le lancement du projet à l'aide du capital risque d'amorçage. Concerne l'extension, la modernisation et le développement du projet.	A pour objet le rachat et la reprise d'entreprises. Cette intervention en capital risqué permet à l'acquéreur de financer l'achat d'une entreprise présentant un potentiel et une profitabilité.

Source : "La PME : regain d'intérêt", Journal Événement, Conjoncture Lettre n 66, août 1997

Cependant, dans la phase d'expansion ou de croissance de l'entreprise, lorsqu'il y a un investisseur de capital-investissement, il s'agit du financement d'expansion.

Alors qu'il s'agit d'un financement de remplacement, lorsque l'entreprise atteint la phase de maturité. Dès lors, une fois que l'entreprise se trouve dans une situation de crise ou de déclin, cette dernière nécessite un financement vautour.

En effet, le processus de gestion est l'activité quotidienne des gestionnaires gérant l'argent des investisseurs. Ce processus est fondé sur : la collecte de fonds, l'investissement, la gestion et le suivi, et la sortie (S. Caselli, G. Negri ; 2021).

• **2.2/ Les éléments fondamentaux de l'évaluation de l'entreprise pour un investisseur de capital-investissement**

L'évaluation de l'entreprise est au cœur de tout type d'accord de capital- investissement, et reflète le calcul de la valeur des capitaux propres d'une entreprise. Un calcul fondamental pour transformer le montant d'argent que l'investisseur en capital donne à la société en un certain montant de capitaux propres (S. Caselli, G. Negri ; 2021 ; a).

Notons à cet égard que la valeur de l'émission est liée à deux moments différents ; d'abord, lorsque l'investisseur en capital décide d'investir, et ensuite le calcul de la valeur des capitaux propres, le moment de la sortie (S. Caselli, G. Negri ; 2021 ; b).

Ces deux moments sont étroitement liés, étant donné que la différence de la valeur des capitaux propres au moment 0 et le moment de la sortie, ainsi que le moment où le l'investisseur en capital décide de rester dans l'entreprise affectent le TRI de l'ensemble de l'investissement.

Ce concept est si important dans de nombreuses transactions, l'investisseur en capital doit négocier, le prix de l'entrée et de sortie. Cela signifie minimiser la valeur des capitaux propres à l'entrée et la maximiser à la sortie.

La détermination de la valeur des capitaux propres d'une société appelée flux de trésorerie actualisé ; DCF, approche intrinsèque, où la valeur théorique de la société correspond à la somme actualisée des flux futurs de trésorerie générés par l'exploitation courante (BMCE Capital ; 2022).

Évidemment, pour connaître les flux de trésorerie futurs, un Business Plan très solide est fondamental, ou des états de synthèse de l'entreprise. Si nous appliquons la méthodologie DCF, nous devons utiliser une formule très populaire. La formule est basée sur le concept suivant :

$$\text{Valeur des fonds propres} = \text{Valeur d'entreprise} - \text{Endettement financier net} \quad (\text{BMCE Capital ; 2022 ; a})$$

Où :

- La valeur d'entreprise est composée de la valeur actuelle des cash-flows cumulés sur la période prévisionnelle, augmentée de la valeur terminale qui correspond à la Valeur de l'entreprise à l'infini, au-delà de l'horizon explicite du Business Plan.
- L'endettement financier net est composé des actifs excédentaires (non opérationnels), le capital détenu par les actionnaires minoritaires et la situation financière nette.

Cette méthode donc, qui vise à déterminer la valeur intrinsèque de l'actif économique de la société, repose sur les flux de trésorerie prévisionnels (lié à la disponibilité du plan Business Plan, ou des états de synthèse et la pratique courante est d'utiliser trois, quatre ou un maximum de cinq ans) actualisés date d'évaluation, en utilisant un taux d'actualisation auxquels est rajoutée la valeur terminale (repose sur le dernier flux modélisé dans le business plan et doit refléter un flux normatif découlant de l'exploitation au-delà de la période couverte par le business plan) (BMCE Capital ; 2022 ; b).

Une pratique très courante est d'utiliser le DCF avec des multiples, quel que soit le type de banques et d'institutions financières, ces derniers vont l'utiliser dans le financement des entreprises pour comparer l'évaluation de la valeur des actions pilotée par DCF avec la valeur moyenne des actions de transactions similaires.

Ainsi, deux multiples populaires sont représentés par (S. Caselli, G. Negri ; 2021 ; c) :

- La valeur de l'entreprise divisée par l'EBITDA : donne un avis fort sur « Combien de fois vous devez multiplier l'EBITDA pour acheter la société? ». Elle repose sur la capacité de l'entreprise à produire une marge brute.
- La valeur de l'entreprise divisée par l'EBIT : donne un conseil fort sur « Combien de fois dois-je multiplier l'EBIT pour acheter l'entreprise ? » Elle repose sur la capacité de l'entreprise à produire un bénéfice opérationnel. Le concept de multiples ressemble beaucoup à celui que nous utilisons lorsqu'on achète un bien.

Ainsi, nous pouvons constater que l'introduction en bourse ou du capital-investissement par une entreprise constitue un indicateur de maturité et de confiance dans son potentiel de croissance future. Ces démarches financières ne sont pas seulement des moyens d'obtenir des fonds, elles représentent un engagement envers une gestion transparente et une volonté d'innover. Qu'il s'agit d'une IPO ou du capital-investissement, les entreprises s'engagent dans un parcours qui pourrait redéfinir leur avenir, en leur permettant de réaliser leurs ambitions et en contribuant à l'évolution dynamique de l'économie.

II/ La dynamique du marché boursier marocain et son apport aux émetteurs : Cas d'une société de BTP

Au cœur des dynamiques financières du Maroc, la Bourse de Casablanca se présente comme un pilier stratégique essentiel au développement économique du pays. Depuis sa fondation en 1929, cette institution ne cesse d'évoluer en réponse aux exigences d'un marché mondialisé qui répond aux besoins de l'économie marocaine. Depuis sa création,

cet institut a contribué fortement à la dynamique économique du Maroc à travers ses différentes fonctions et responsabilités, notamment le rôle important de la Direction de développement comme intermédiaire entre cet institut et les émetteurs.

1/ Les spécificités de la bourse de Casablanca

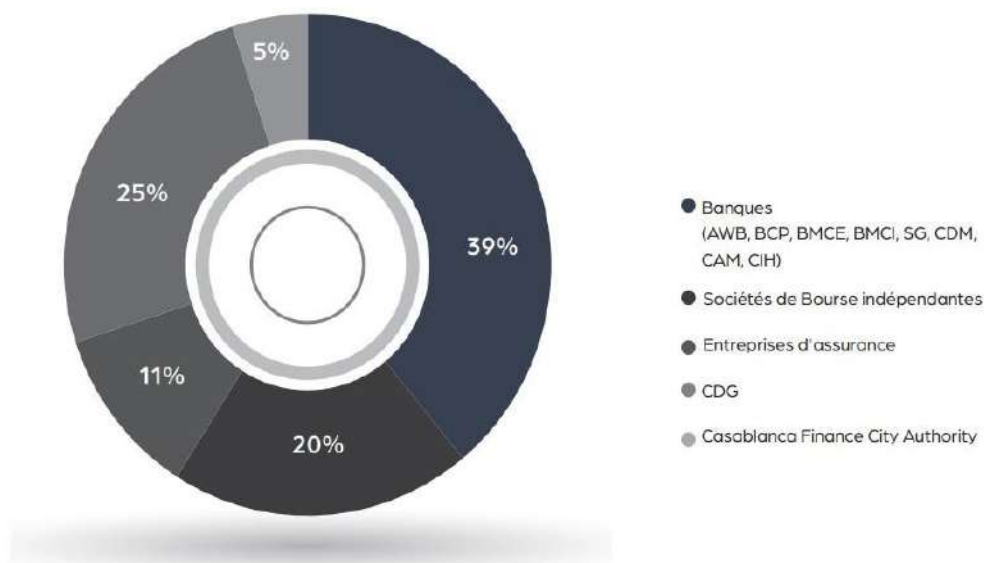
La bourse de Casablanca est une société anonyme à conseil d'Administration. Placée sous la tutelle du Ministère de l'Économie et des Finances, la Bourse de Casablanca ("La Bourse") exerce dans le cadre d'un cahier des charges et obéit à des règles définies dans un règlement général. La Bourse est également soumise au contrôle de :

- L'AMMC et doit à cet effet se conformer aux dispositions spécifiques à la société gestionnaire de la Bourse des Valeurs au niveau de la circulaire de l'AMMC.
- Bank Al Maghrib dans le cadre du processus de système de compensation, suivant les modalités définies au niveau de la convention multilatérale de Bank Al-Maghrib (Information relative à la conformité aux Principes pour les Infrastructures de Marchés Financiers « PIMF »).

La Bourse de Casablanca se positionne parmi les principales places boursières en Afrique, elle est membre actif de la World Federation of Exchanges, de l'African Securities Exchanges Association et de l'Arab Federation of Capital Markets.

Cet institut dispose, au 31/12/2020, d'un capital social de 387 517 900 MAD. La figure ci-dessous illustre la répartition du capital de la Bourse de Casablanca :

• **Figure 2 :** L'actionnariat de la Bourse de Casablanca



Source : Bourse de Casablanca SA, Rapport Annuel VF 2022

Dans la bourse de Casablanca, il existe un marché principal et un marché alternatif. Cinq compartiments composent le marché principal : « Principal A », « Principal B », « Principal C », « Principal D » et « Principal E ». La négociation des titres de capital est effectuée dans les compartiments « Principal A » et « Principal B », en fonction de leur capitalisation. Le compartiment « Principal C » est réservé à la vente des titres des OPC (Organismes de Placement Collectif). Dans le compartiment « Principal E », les investisseurs qualifiés et tout investisseur détenant une partie du capital de l'émetteur peuvent négocier des titres de capital avant l'admission de ces instruments financiers à la cote. De plus, les investisseurs qualifiés peuvent également négocier des titres des OPC et des titres de créance (Ministre de l'économie et des finances ; 2019).

Dans le cadre du nouveau modèle de développement, une série d'indicateurs cibles à l'horizon de 2035 ont été établis afin de favoriser le développement du marché des capitaux. L'objectif est de positionner le Maroc en tant qu'acteur majeur dans le marché des capitaux régional et de stimuler la bourse marocaine afin de la transformer en un outil essentiel de financement pour les entreprises nationales, y compris les PME. En plus d'atteindre 70% du PIB d'ici 2035, il est prévu d'accroître considérablement le nombre d'entreprises cotées en bourse pour atteindre 300 d'ici 2035 (www.boursenews.ma).

2/ Le rôle de la direction de développement dans l'introduction en bourse : cas d'une société de BTP

Dans le cadre d'une approche de proximité envers les entreprises et les acteurs du circuit économique, la direction de développement de la bourse de Casablanca, considère que la proximité régionale est un élément fondamental afin d'atteindre la vision de promouvoir le financement à travers le marché boursier comme une solution de financement pratique et accessible à tous. Ainsi, en collaboration avec les acteurs clés dans les régions : Centres Régionaux d'Investissement, branches régionales de la CGEM, chambres de commerces régionales, ordres régionaux des corps professionnels (comme les experts comptables) et autres partenaires privés, une série de réunions est entretenues afin de promouvoir le financement par la bourse comme une solution viable pour les entreprises de différentes régions, adaptable avec leurs besoins et leurs visions de croissance et de développement (Bourse de Casablanca SA, Rapport Annuel VF 2022).

• **2.1/ Note Sectorielle et le Benchmarking : exemple de secteur BTP**

La direction du développement de la Bourse joue un rôle essentiel en créant une synergie entre les dirigeants et les responsables des entreprises qui souhaitent être mises en bourse, en offrant à ces derniers une analyse sectorielle approfondie de leur secteur d'activité, en plus d'une étude comparative "Benchmarking" avec leurs concurrents déjà cotés en bourse.

➤ **La note sectorielle : un outil d'analyse approfondie :**

La note sectorielle est une étude de secteur qui vise à fournir une documentation de référence sur un secteur donné, en classant les informations de manière claire pour faciliter leur utilisation. L'ambition ultime est d'identifier les facteurs de changement et de projeter l'avenir du secteur en tenant compte de sa dynamique interne et de l'influence de l'environnement extérieur (Moati P ; 1995).

Structure d'une note sectorielle :

- **Présentation du secteur :** Définition du secteur, historique, contexte économique et réglementaire.
- **Analyse des acteurs :** Identification des principaux acteurs du secteur, leur part de marché, leur positionnement et leurs stratégies.
- **Analyse des tendances :** Évolution de la demande, des prix, des technologies et de la concurrence.
- **Principales problématiques et enjeux :** Identification des défis auxquels le secteur est confronté et des opportunités à saisir.
- **Perspectives d'avenir :** Scénarios de développement possibles pour le secteur à moyen et long terme.

➤ **Le Benchmarking : une comparaison des pratiques :**

Le benchmarking sert de catalyseur pour l'innovation et l'amélioration continue, en encourageant l'adoption de solutions éprouvées pour exceller dans le secteur (X.

Mesnard, J. Tarondeau ; 2003), en permettant aux émetteurs :

- Identifier leurs points forts et leurs points faibles, en comparant leurs performances à celles de leurs concurrents.
- En se comparant aux meilleures entreprises du secteur, les entreprises peuvent se fixer des objectifs ambitieux et motivants.
- Identifier les meilleures pratiques des entreprises concurrentes et de les mettre en place au sein de sa propre entreprise.

➤ **Accompagner une entreprise du secteur BTP « le secteur du bâtiment et des travaux publics » :**

Dans le cadre de notre étude, on a mené une analyse approfondie d'une société du secteur BTP envisageant une introduction en bourse pour financer sa stratégie d'expansion et de diversification. Ainsi, une note sectorielle complète a été établie avec une étude benchmark précise de l'entreprise, en s'appuyant sur une méthodologie rigoureuse et des sources d'information fiables. La note sectorielle qu'on a élaborée a traité les aspects suivants (BTP) :

- Secteur BTP au Maroc ;
- Evolution de la valeur ajoutée de secteur BTP (en valeur) ;
- Crédit bancaire au secteur de BTP ;
- Formation brute de capital fixe (FBCF) : Investissement ;
- Consommation annuelle de ciment : principal baromètre de secteur BTP ;
- Evolution de la consommation du ciment par habitant ;
- Investissements directs étrangers à l'immobilier ;
- Production de logement et les grands équipements publics ;
- Dépenses fiscales en faveur du secteur de l'immobilier ;
- Tendances du secteur du BTP ;
- Secteur BTP à la Bourse de Casablanca.

Dans le cadre de l'analyse comparative des pratiques managériales et en s'appuyant sur l'étude de cas de deux sociétés cotées en bourse opérant dans le même secteur, société des travaux de construction (introduite en 2021), l'objectif de benchmarking est de fournir aux dirigeants d'entreprise qui souhaite se mettre cotée une image concrète des pratiques exemplaires et des axes d'amélioration potentiels en s'appuyant sur une méthodologie utilisée dans la plupart des documents de Benchmark proposé par la direction de développement. Cette analyse comparative s'articulera autour des axes suivants : Profil de la société cotée ; Description de l'activité ; Actionnariat ; Chiffres clés lors de l'introduction ; Informations financières ; Performances du cours ; Nouveautés et évolution du groupe.

En combinant l'analyse approfondie du marché fournie par la note sectorielle avec la comparaison des performances obtenues par le benchmarking, la Direction du développement peut proposer un service sur mesure aux entreprises qui souhaitent s'introduire en bourse et les encourager et les accompagner à prendre cette décision.

➤ **Approche méthodologique fondée sur le benchmarking :**

Pour garantir la fiabilité et la précision de notre étude, nous devons expliquer en détail la méthode de recherche que nous avons utilisée. Cette démarche est essentielle pour maintenir la rigueur scientifique et assurer une clarté totale sur nos approches. Ainsi, nous allons expliquer dans ce qui suit les étapes et les techniques que nous avons employées pour collecter, examiner et analyser les informations nécessaires à notre enquête.

• **Type de recherche :**

Le rapport adopte une méthodologie fondée sur une approche analytique et comparative, combinée à une étude de benchmarking. Son objectif est d'évaluer l'impact de l'introduction en bourse et du capital-investissement sur la performance des entreprises du secteur BTP, particulièrement sur l'étude de cas d'une société des travaux de construction. Pour ce faire, il utilise des indicateurs financiers clés tels que le chiffre d'affaires, l'EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) et le résultat net.

De ce fait, cette approche nous permettra de comparer la performance financière d'une société des travaux de construction avant et après son IPO sur la période 2021-2023, ainsi que pendant la période où elle a bénéficié de capital-investissement, de 2018 à 2021 (l'analyse prend donc un aspect quantitatif car il se concentre sur des indicateurs financiers clés tels que le chiffre d'affaires, l'EBITDA et le résultat net...). De même, cette approche analyse l'impact de ces deux stratégies de financement sur d'autres dimensions de performance.

- **Méthodes de collecte d'informations :**

- Les rapports annuels 2021-2023 et les rapports de gestion 2018-2020 de l'entreprise ; des ressources fiables qui rassemblent diverses informations, telles que les informations financières, les procédures opérationnelles, la gouvernance...
- Les rapports de marché : Les données sur les IPOs et les investissements en capital provenant de sources du marché et d'organismes financiers.

- **Outils et techniques d'analyse :**

- Analyse comparative et benchmark interne : évaluer l'impact multidimensionnel de ces modes de financement sur la performance de l'entreprise en utilisant un benchmark interne et en comparant la situation de l'entreprise avant et après leur mise en œuvre. Notre analyse portera sur la période de 2021 à 2023 pour l'IPO et de 2018 à 2020 pour le capital-investissement.

- Calcul des Ratios Financiers : Des ratios tels que le bénéfice par action (BPA), le Return on Equity (ROE), et le Price Earnings Ratio (PER) sont calculés pour une évaluation approfondie de la rentabilité et de l'efficacité de l'entreprise.

- Graphiques et Visualisation : Utilisation de graphiques linéaires pour illustrer l'évolution des principaux indicateurs financiers sur les périodes étudiées.

- **Dimensions d'analyse :**

- Performance financière : Impact sur la capacité de financement, la rentabilité, et la croissance des revenus.

- Performance opérationnelle : Amélioration de l'efficacité opérationnelle et capacité à réaliser des projets d'envergure.

- Performance sociale et environnementale : Initiatives RSE et engagement envers le développement durable.

- Gouvernance d'entreprise : Changements dans la structure de gouvernance, transparence, et diversité au sein du conseil d'administration.

2.2/ Valorisation d'entreprise dans le cadre d'une opération d'introduction en Bourse : cas d'entreprise BTP

La valorisation d'entreprise constitue un élément clé dans le processus d'introduction en bourse. Elle consiste à déterminer la valeur marchande de l'entreprise, c'est-à-dire le prix auquel ses actions devraient être émises sur le marché boursier. Cette valorisation sert de base à la fixation du prix d'offre des actions et permet aux investisseurs potentiels d'apprécier le potentiel de l'entreprise.

Lorsqu'une entreprise envisage de s'introduire en bourse, la direction de développement prépare un document de valorisation. Ce document vise à encourager l'entreprise et à lui offrir une visibilité claire en donnant un prix d'action estimé lors de cette étape cruciale.

La méthode de valorisation la plus couramment utilisée est la méthode DCF (Discounted Cash- Flow). Cette approche consiste à actualiser les flux de trésorerie futurs (Cash-Flows) générés par l'entreprise à un taux d'actualisation approprié (d'une manière générale le taux est de 10% pour faciliter le calcul). Elle tient compte des perspectives de croissance de l'entreprise ainsi que de sa capacité à générer des profits.

➤ **Exemple illustratif d'une valorisation d'une entreprise du secteur BTP (illustration fictif) :**

Reprenons l'exemple de l'entreprise de BTP (société des travaux de construction) qui désire s'introduire en bourse.

Après avoir examiné ses états de synthèses, l'entreprise estime de générer des flux de trésorerie en 2024 de 20 millions de MAD. Supposons que cette entreprise prévoit une croissance annuelle moyenne de ses flux de trésorerie de 5% sur les 5 prochaines années. Le taux d'actualisation retenu est de 10% et le taux de croissance de 1%. La valorisation de l'entreprise par la méthode DCF s'établirait comme suit :

Tableau 4 : Actualisation des flux de trésorerie

En millions MAD	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	FN
Flux de trésorerie disponibles	20	21	22.05	23.15	24.31	24.55
Valeur terminal						272.77
Taux d'actualisation	10%					
Facteur d'actualisation	0.9091	0.8264	0.7513	0.6830	0.6209	
Flux de trésorerie actualisés (DCF)	18.18	17.41	16.57	15.82	15.15	

Source : par l'auteur

Avec :

- FN : Flux normatif (= flux en 2028e * (1+ taux de croissance))
- Valeur terminale = FN / (taux d'actualisation – taux de croissance)

Donc la valeur de cette entreprise de BTP est obtenue par la somme des flux de trésorerie actualisés et de la valeur terminale. Pour obtenir la valeur par action, il faut diviser cette valeur totale par le nombre d'actions que l'entreprise prévoit d'émettre dans le marché boursier lors de son introduction en bourse.

- **Analyse de l'impact de l'introduction en bourse sur les différentes dimensions de la performance de la société**

L'introduction en bourse (IPO) de la société a marqué un tournant dans son histoire, offrant de nouvelles opportunités pour son développement et sa croissance.

• **Performance Opérationnelle :**

L'IPO a permis à la société de renforcer sa capacité à se déployer sur des projets d'envergure et complexes, contribuant ainsi à une performance opérationnelle remarquable (Rapport financier annuel de la société 2021-2023).

- ***Performance Sociale :***

La société a mis en avant des initiatives pour la santé et la sécurité des collaborateurs dans son rapport annuel, soulignant l'importance de la responsabilité sociale de l'entreprise.

L'IPO a probablement contribué à renforcer l'image de la société et à améliorer sa performance sociale, bien que des données plus spécifiques soient nécessaires pour une évaluation complète.

- ***Performance stratégique :***

L'introduction en bourse a également permis à la société ; de diversifier ses activités à travers le renforcement de la contribution de ses filiales dans les revenus consolidés du Groupe, l'internationalisation à travers le financement de la croissance de l'activité du Groupe en Afrique et développer de potentielles nouvelles filiales et la verticalisation (Documentation IPO de la société, Note d'opération 2021).

Cette approche proactive a permis à TGCC de saisir efficacement les opportunités de croissance favorisées par un contexte économique propice et par une demande importante dans des secteurs clés tels que la santé et l'éducation. L'entreprise a déployé des initiatives stratégiques efficaces, notamment l'intensification de la production, la concentration sur des projets à haute valeur ajoutée, l'optimisation de la chaîne d'approvisionnement, la gestion maîtrisée du besoin en fonds de roulement (Rapport financier annuel de la société 2021-2023).

- ***Performance Environnementale :***

La société s'est engagée dans le développement durable et responsable, comme indiqué dans son rapport financier annuel, en prenant des mesures pour protéger l'environnement et garantir la santé et la sécurité sur ses sites. Il s'agit d'une entreprise engagée en matière de développement durable. Cet engagement se manifeste à travers une activité qui est réalisée dans le respect de l'environnement, des clients, des collaborateurs, et de l'ensemble des parties prenantes de l'écosystème du Groupe¹. Plusieurs initiatives sont ainsi menées afin de garantir la santé et la sécurité des collaborateurs, partenaires et sous-traitants sur l'ensemble de ses sites¹.

- ***Gouvernance de l'entreprise :***

La société, a impliqué une série de changements structurels significatifs. L'arrivée de nouveaux actionnaires et l'obligation de se conformer aux réglementations du marché boursier ont nécessité une révision approfondie des pratiques de gouvernance existantes.

¹ Idem.

En réponse, La société a adopté des normes internationales de reporting financier et a établi des comités spécialisés tels que l'audit, la rémunération et la nomination, afin d'assurer une gestion transparente et responsable.

La cotation en bourse a imposé à la société de maintenir un niveau élevé de transparence dans ses opérations. La communication régulière sur les performances de l'entreprise est devenue une exigence, se manifestant par la publication de rapports trimestriels et annuels détaillés, ainsi que par l'organisation d'assemblées générales où les actionnaires peuvent exercer leur droit de vote et influencer les orientations stratégiques².

L'impact de l'IPO sur la prise de décision au sein de la société a été notable. Les décisions importantes requièrent désormais l'approbation du conseil d'administration et, dans certains cas, celle des actionnaires. Bien que cela puisse prolonger le processus décisionnel, cela contribue également à une réflexion plus approfondie et à un alignement avec les objectifs à long terme de l'entreprise.

- Analyse de l'impact du Capital-investissement sur les différentes dimensions de la performance de la société

Le capital-investissement est un levier financier crucial pour les entreprises du secteur du BTP, permettant non seulement une croissance accélérée mais aussi une amélioration de la structure organisationnelle et opérationnelle.

Cette analyse explore l'impact multidimensionnel de cet investissement sur la performance de la société :

• Croissance et diversification des activités :

Les entreprises du BTP bénéficient également d'une amélioration de leurs capacités opérationnelles grâce au capital-investissement. L'investissement en capital a permis à la société de diversifier ses activités et de pénétrer de nouveaux marchés. Par exemple :

- Expansion internationale :

La société a étendu ses opérations en Afrique subsaharienne, réalisant des projets majeurs dans plusieurs pays, ce qui a permis de réduire les risques de dépendance à un seul marché.

- Innovation et Développement Durable :

Avec des ressources financières supplémentaires, la société a eu l'opportunité d'investir dans la recherche et le développement, conduisant à des solutions de construction plus innovantes et respectueuses de l'environnement. Cela reflète une tendance plus large dans le secteur du BTP où l'investissement est de plus en plus orienté vers des pratiques durables.

² Idem.

- Impact social et développement des compétences :

Un autre impact significatif de l'investissement est la création d'emplois et le développement des compétences au sein de la société :

- ***Création d'emplois :***

Depuis 2018, la société a créé plus de 3 500 nouveaux emplois, portant le total de ses effectifs à 11 700. Cet accroissement du personnel reflète la croissance des activités de l'entreprise et sa capacité à gérer des projets plus nombreux et plus complexes. La société a également démontré son engagement envers l'impact social et la croissance durable.

- ***Formation et développement :***

La société a investi dans la formation continue de ses employés, améliorant ainsi les compétences techniques et managériales de son personnel. Ce développement des compétences a permis d'accroître la productivité et la qualité des travaux réalisés³.

- Gouvernance et gestion :

Avec l'entrée de nouveaux investisseurs, la société a adopté des standards de gouvernance plus élevés, ce qui a renforcé la confiance des parties prenantes et a amélioré la transparence de l'entreprise.

- ***Transparence et conformité :***

La société a pu adopter des normes de gouvernance plus rigoureuses, incluant l'implémentation des normes IFRS pour une meilleure transparence financière, en améliorant la réputation de l'entreprise sur le marché.

- ***Pratiques de gestion :***

Des processus de gestion plus efficaces ont été mis en place, incluant des systèmes de gestion de projet avancés et des outils de suivi de la performance, ce qui a permis à la société de gérer efficacement ses ressources. L'analyse de la situation de la société révèle qu'elle a vu sa compétitivité et sa pérennité s'accroître dans un secteur dynamique. Ces éléments ont contribué à une meilleure rentabilité, à renforcer sa situation financière, et réussir sa cotation en décembre 2021 démontrant ainsi le rôle transformateur du capital-investissement dans le secteur du BTP, le préparant pour une croissance soutenue et compétitive à l'échelle nationale et internationale.

En intégrant les deux analyses de l'impact multidimensionnel de capital-investissement sur la performance des entreprises de BTP, nous confirmons la deuxième hypothèse qui stipule que le capital-investissement contribue à une amélioration de la situation

³ Idem.

financière, une augmentation de chiffre d'affaire et une meilleure gouvernance d'entreprise, ce qui entraîne une performance globale supérieure pour les entreprises du secteur BTP.

L'analyse de l'introduction en Bourse et du capital-investissement sur la performance des entreprises du secteur BTP, à travers l'étude de cas concrets des sociétés, révèle des impacts significatifs et multidimensionnels. Cette introduction en Bourse à certaines sociétés du secteur ayant fait objet d'une observation de leurs états, une augmentation notable de leurs capacités financières, favorisant une croissance robuste de leurs chiffres d'affaires, et du résultat net. L'accès à de nouveaux capitaux a renforcé la solidité financière de ces entreprises, amélioré leur gouvernance et intensifié leurs initiatives stratégiques. De plus, le capital-investissement a joué un rôle crucial en préparant ces sociétés pour leur introduction en Bourse, en renforçant leur structure financière et en soutenant leur expansion.

De ce fait, le recours au financement par capital-investissement avant une introduction en bourse peut s'avérer une stratégie particulièrement pertinente pour réussir cette transition. En effet, les fonds de capital-investissement apportent non seulement des ressources financières mais également des compétences en gestion, des conseils stratégiques et un réseau de contacts précieux. Ces apports permettent à l'entreprise de se structurer, de se professionnaliser et de préparer efficacement son entrée sur le marché boursier. En optimisant la performance opérationnelle et en renforçant la gouvernance. Le capital-investissement facilite une introduction en bourse réussie, en minimisant les risques et en maximisant les opportunités de croissance.

L'analyse que nous avons menée, montre que ces mécanismes de financement, bien que exigeants, peuvent offrir des opportunités substantielles pour les entreprises du BTP, leur permettant de surmonter les défis financiers, d'accroître leur compétitivité et de réaliser des projets de grande envergure.

Ainsi, pour les entreprises du BTP, l'introduction en bourse et le capital-investissement représentent des stratégies de financement efficaces qui peuvent de transformer leur trajectoire de croissance et renforcer leur position sur le marché. Le capital-investissement, en particulier, s'avère être un levier stratégique pour préparer une entreprise à une introduction en bourse réussie, en lui fournissant les ressources et le soutien nécessaires pour affronter les défis du marché financier.

Conclusion

Le présent article aborde les stratégies de financement pour les entreprises du secteur du Bâtiment et Travaux Publics (BTP), en mettant l'accent sur deux options principales : l'introduction en bourse et le capital-investissement. Il est essentiel de noter que l'introduction en bourse offre une opportunité pour les entreprises d'accroître leur visibilité et de lever des fonds substantiels en émettant des actions au public. Cependant, cette méthode exige une gouvernance d'entreprise transparente et une conformité rigoureuse aux exigences réglementaires. Certes, le capital-investissement permet aux investisseurs privés de prendre une participation dans l'entreprise, offrant ainsi un soutien stratégique et une amélioration de la performance et de la gouvernance. Néanmoins, cette option peut également entraîner une certaine perte d'autonomie pour la direction de l'entreprise et imposer des attentes de rendements élevés à court terme.

L'étude de cas sur la société des travaux de construction illustre l'impact de ces modes de financement sur une entreprise réelle. Cette société a d'abord bénéficié d'un financement par capital-investissement, ce qui a permis de consolider sa structure financière et a contribué à l'amélioration de sa gouvernance. Par la suite, son introduction en bourse a contribué à diversifier ses activités et à renforcer sa compétitivité sur le marché. Les résultats de cette mission révèlent que l'introduction en bourse et le capital-investissement présentent des avantages distincts pour les entreprises du BTP en termes de financement, de gouvernance et de croissance stratégique. L'analyse de cette société a montré des améliorations notables en matière de performance financière et opérationnelle, mettant en lumière le rôle crucial de la Bourse de Casablanca dans le développement économique du Maroc, en particulier grâce à ses efforts pour attirer des investisseurs et soutenir les entreprises locales.

Cette étude nous a permis d'assimiler les mécanismes de financement par introduction en bourse et capital-investissement, d'évaluer leur impact sur la performance des entreprises du BTP, et de formuler des recommandations stratégiques pour les entreprises envisageant ces options. Pourtant, l'accès limité à certaines données financières, opérationnelles et stratégiques surtout sur la période avant 2021 a limité notre analyse. Pour surmonter ce défi, l'étude s'est appuyée sur des données secondaires et des modèles financiers reconnus. A travers notre étude, nous avons constaté que pour les entreprises du BTP (ainsi pour d'autres entreprises de différents secteurs) qui envisagent l'un de ces modes de financement, il est recommandé de consolider d'abord la gouvernance et la performance financière par le biais du capital-investissement avant de procéder à une

introduction en bourse. L'adoption d'une stratégie de financement mixte peut offrir une plus grande stabilité et flexibilité. Une communication transparente et une gestion rigoureuse sont cruciales pour attirer et maintenir la confiance des investisseurs.

Les limites de cette étude sont principalement liées à la disponibilité des données et à la spécificité du cas de la société objet de notre étude avant son introduction en bourse. Pour les recherches futures, il serait bénéfique d'inclure un échantillon plus large d'entreprises du BTP et d'autres secteurs pour généraliser les conclusions. Les initiatives de la bourse de Casablanca et les changements dans le marché financier marocain offrent des perspectives prometteuses pour les entreprises locales. L'innovation financière, y compris les fintechs et les plateformes de financement participatif, pourrait fournir des alternatives de financement. En somme, l'introduction en bourse et le capital-investissement se révèlent être des outils efficaces pour le financement et l'amélioration de la performance des entreprises du BTP. Une stratégie de financement adaptée aux besoins spécifiques de chaque entreprise peut entraîner des avantages considérables en termes de croissance, de compétitivité et de durabilité. Il est impératif pour les entreprises d'évaluer minutieusement leurs objectifs stratégiques et leurs capacités opérationnelles afin de sélectionner le mode de financement le plus adapté, tout en restant attentives aux approches innovantes et diversifiées du marché.

Bibliographie :

- AMMC, Guide de l'investisseur : Comprendre les introductions en bourse « IPO » : Initial Public Offering, 2021
- BMCE Capital, Présentation des méthodes de valorisation des sociétés, Document de présentation, 2022
- Bourse de Casablanca SA, Rapport Annuel VF 2022.
- Bourse de Casablanca, Profitez-vous de votre potentiel de croissance, Guide d'introduction en Bourse, 2023
- Bulletin Officiel, Ministre de l'économie et des finances, le règlement général de la Bourse de valeurs, Article 2.1.2. Rabat, le 3 Juillet 2019
- Caselli S., Capital-investissement et capital-risque, Université Bocconi, Coursera, 2021
- Caselli S, Negri G, Private equity and venture capital in Europe, Third Edition, Elsevier Academic Press, 2021
- Rosello J-P ; Marchés financiers, capital financier et crises systémiques ; Editions l'harmattan ; Paris 2024
- La PME : regain d'intérêt, Journal Evénement, Conjoncture Lettre n 66, août 1997

- M’Kaddem A. & El Bouhadi A. ; « Les introductions à la Bourse de Casablanca : procédures, coût et causes de leur insuffisance », Critique économique n° 17, 2006
- Moati P., Méthode d’étude sectorielle, Volume 1 – Partie Introductive + Les conditions de base, Cahier de recherche N° C70 – Mai 1995
- Rahaoui R. ; Efficience informationnelle du marché boursier marocain ; Edition International Book Market Service Limited ; Paris 2011
- Ravaz G., l’Introduction en Bourse : l’expérience des chefs d’entreprise, Gualino éditeur, Paris, 2003
- Wright M., Le capital-investissement, Revue française de gestion, Éditions Lavoisier, 2002
- X. Mesnard, J. Tarondeau, Utiliser l’audit par benchmarking pour améliorer les performances, Revue française de gestion, Éditions Lavoisier, 2003