

Le rôle de l'introduction en bourse comme levier stratégique de rentabilité au Maroc

The role of the initial public offering (IPO) as a strategic lever for profitability in Morocco

ZOUGARH Mariyam

Doctorante

Université Mohammed V de Rabat-Agdal

Laboratoire des Sciences de Gestion

Maroc

Date de soumission : 08/03/2025

Date d'acceptation : 19/04/2025

Pour citer cet article :

ZOUGARH M. (2025) « Le rôle de l'introduction en bourse comme levier stratégique de rentabilité au Maroc », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Volume 9 : numéro 1 » pp : 413- 430.

Résumé

Cet article examine le rôle de l'introduction en bourse dans l'amélioration de la performance économique des entreprises marocaines cotées à la Bourse de Casablanca. Notre analyse porte sur un échantillon de 30 entreprises marocaines cotées à la Bourse de Casablanca sur une période de 7 ans, incluant l'année précédant l'IPO, l'année de l'IPO et les cinq années qui suivent. Les données ont été recueillies à partir de la base de données de la Bourse de Casablanca, des rapports des entreprises et de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC). En utilisant une approche économétrique fondée sur la régression multiple et l'estimation par les moindres carrés ordinaires, on étudie l'impact de plusieurs variables sur le résultat net.

Les résultats révèlent que l'introduction en bourse est un facteur positif qui contribue à une bonne performance économique. Ce levier stratégique reste néanmoins complémentaire à d'autres déterminants clés comme l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) et la gestion efficace des dettes à court terme.

Mots-clés: Bourse de Casablanca ; Introduction en bourse ; performance économique; levier stratégique ; résultat net.

Abstract:

This article examines the role of the initial public offering (IPO) in improving the economic performance of Moroccan companies listed on the Casablanca Stock Exchange. Our analysis focuses on a sample of 30 Moroccan companies listed on the Casablanca Stock Exchange over a 7-year period, including the year preceding the IPO, the year of the IPO, and the five years that follow. Data was collected from the Casablanca Stock Exchange database, company reports, and the Moroccan Capital Market Authority (AMMC). By using an econometric approach based on multiple regression and ordinary least squares estimation, we study the impact of several variables on net income.

The results reveal that the IPO is a positive factor that contributes to strong economic performance. However, this strategic lever remains complementary to other key determinants such as the Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (EBITDA) and effective management of short-term debt.

Keywords: Casablanca Stock Exchange; IPO; economic performance; strategic lever, net income.

Introduction

Dans un contexte économique mondial en perpétuelle transformation, la capacité des entreprises à s'adapter rapidement aux évolutions devient un facteur déterminant pour leur survie et leur succès. Parmi les défis les plus pressants auxquels les dirigeants sont confrontés, la recherche de financements et la gestion de la liquidité occupent une place centrale. Si les options de financement se sont diversifiées au fil du temps, la maîtrise des coûts et la prise de décisions financières judicieuses restent des préoccupations majeures pour garantir la pérennité de l'entreprise. Dans ce cadre, l'introduction en bourse, qui permet de lever des fonds sur le marché des capitaux, suscite un intérêt particulier en tant que levier stratégique.

Cependant, l'impact réel de cette décision sur la performance économique des entreprises est une question complexe et débattue.

De nombreux chercheurs se sont penchés sur l'évolution de la performance des entreprises après leur décision d'entrer en bourse.

Certaines recherches ont été réalisées à l'échelle mondiale, notamment sur le marché américain [Holthausen, et al., 1996], [Degeorge & Zeckhauser, 1993], asiatique [Kutsuna, et al., 2002], européen [Sentis, 2005, Khurshed, 2009], et africain [Djoumessi, 2024].

Ces études sont effectuées pour plusieurs raisons fondamentales : comprendre les mécanismes théoriques sous-jacents, analyser l'évolution de la performance à court et à long terme, comparer les résultats dans différents contextes, et formuler des recommandations afin d'optimiser le processus d'IPO.

Plusieurs recherches montrent une amélioration de la performance au moment de l'introduction, mais les avis divergent quant à son évolution post-IPO.

La plupart des chercheurs s'accordent à dire qu'au cours de l'année de l'introduction en bourse, la performance de l'entreprise progresse par rapport aux années précédentes. Toutefois, les opinions diffèrent quant à l'évolution de cette performance après l'IPO. Certains estiment que la performance se dégrade de manière continue à long terme, tandis que d'autres observent une stabilité, voire une amélioration.

La problématique qui émerge ici est donc de savoir comment l'introduction en bourse affecte réellement la performance économique des sociétés, et si ce processus est un véritable moteur de croissance pour ces entreprises.

Dans cette perspective, cet article tente d'examiner de plus près le rôle de l'introduction en bourse dans l'amélioration de la performance économique de 30 entreprises marocaines cotées à la Bourse de Casablanca sur une période de 7 ans, incluant l'année précédant leur introduction en bourse (IPO), l'année de l'IPO, et les 5 années qui suivent cette introduction ($N-1, N, \dots, N+5$).

Les données concernant ces entreprises cotées ont été principalement extraites de la base de données de la Bourse de Casablanca et de leurs rapports publiés. Les données manquantes ont été récupérées en consultant les sites web officiels des entreprises cotées ainsi que le site web de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC). Le modèle utilisé contient 206 observations, qui est un nombre suffisant pour garantir des résultats robustes et porte sur une méthode économétrique basée sur la régression multiple et l'estimation par les moindres carrés ordinaires.

Pour mener cette analyse, il est judicieux de diviser notre article en quatre sections principales, la première section présentera une brève revue de la littérature, faisant référence à d'autres études ayant examiné l'impact des introductions en bourse sur la performance des entreprises. La deuxième section se concentrera sur la méthodologie empirique adoptée pour notre recherche. La troisième section résumera les résultats obtenus de notre modélisation économétrique. Enfin, la dernière section discutera ces résultats.

1. Revue de littérature

Pour expliquer la décision d'introduction en bourse et les perspectives de l'entreprise après son admission en bourse, la littérature financière s'appuie sur plusieurs théories. Dans notre article, nous allons porter un regard sur *la théorie de l'agence*, *la théorie du signal* et *l'hypothèse du timing*.

Selon *la théorie de l'agence* fondée par [Jensen & Meckling, 1976], le marché financier est perçu comme un mécanisme externe de gouvernance d'entreprise. [Charreaux, 1997] définit la gouvernance d'entreprise comme l'ensemble des mécanismes régissant la conduite des dirigeants et limitant leur pouvoir discrétionnaire. Dans ce contexte, le marché financier, selon [Fadil, 2005], a pour rôle de protéger les actionnaires contre les comportements opportunistes des dirigeants, à travers un système de contrôle à deux niveaux.

La théorie du signal, développée par (Ross, 1977), permet la correction des limites de la théorie des marchés à l'équilibre. Elle repose sur l'idée que l'information n'est pas uniformément

partagée et que l'asymétrie d'information est une réalité constante. En tenant compte des problèmes d'asymétrie entre le principal et l'agent, cette théorie cherche à analyser le fonctionnement des marchés financiers. Son objectif est d'expliquer les fluctuations des cours en interprétant les signaux envoyés par les dirigeants à travers leurs choix stratégiques et leur politique financière.

L'hypothèse du timing introduite par (Baker & Wurgler, 2002), repose sur l'idée qu'il existe des moments plus propices à l'introduction en bourse que d'autres, permettant ainsi aux entreprises de choisir le moment optimal pour maximiser leur performance initiale. En profitant des cycles favorables du marché, une entreprise peut augmenter ses chances de succès au moment de son introduction.

Dans ce contexte, la plupart des chercheurs s'accordent à dire qu'une entreprise observe généralement une amélioration de sa performance lors de l'introduction en bourse, comparativement aux années précédentes. Cependant, les avis divergent concernant l'évolution de cette performance à long terme. Tandis que certains soutiennent qu'elle diminue régulièrement après l'introduction, d'autres affirment qu'elle reste stable, voire qu'elle progresse.

1.1. Effet négatif de l'introduction en bourse sur la performance des entreprises :

Sur le marché marocain, (Zougarh & Gharnit, 2024) ont mené une étude sur l'impact de l'introduction en bourse (IPO) sur la performance économique, financière et commerciale des entreprises marocaines cotées à la Bourse de Casablanca (BVC). L'étude se base sur 30 entreprises et utilise 20 indicateurs répartis en économiques, commerciaux et financiers, pour analyser l'impact de l'IPO sur une période de 7 ans, incluant l'année précédant l'introduction. En utilisant la méthode de régression simple, pour examiner l'effet de l'IPO sur chaque indicateur séparément, les résultats montrent que l'IPO affecte négativement la rentabilité des actifs des entreprises, avec une baisse d'environ 2,26 % après l'introduction. Cela indique que les revenus générés par les actifs ne couvrent pas les coûts d'exploitation, ce qui pourrait être dû à une gestion inefficace, des coûts d'exploitation élevés ou des revenus insuffisants.

Sur le même marché, une recherche menée par (Aamoum & Gbaoui, 2021) a examiné 32 introductions en Bourse de Casablanca entre 2004 et 2013, pour objectif d'évaluer l'évolution des performances économiques des entreprises après leur IPO. L'étude révèle une tendance générale à la baisse des performances économiques après l'introduction, similaire aux résultats observés dans des recherches antérieures sur les marchés européens, asiatiques et américains,

où des facteurs tels que *l'hypothèse d'agence* et une gestion axée sur les résultats sont souvent cités. Les performances ont été analysées en utilisant divers indicateurs économiques, et les résultats montrent une baisse significative des performances des entreprises nouvellement cotées au cours de la période étudiée.

Toujours au Maroc, une analyse réalisée par (El aaroubi, et al., 2022) a porté sur l'impact de la cotation en bourse sur la performance économique de 8 PME marocaines entre 2004 et 2016, en examinant une période de trois ans avant et de cinq ans après leur introduction. Utilisant une méthode d'analyse longitudinale quantitative, l'étude a comparé la rentabilité observée à celle attendue en l'absence de l'événement de cotation, à l'aide de tests statistiques comme le test de Wilcoxon. Les résultats indiquent un effet négatif significatif de la cotation sur la performance des PME, ce déclin se manifeste progressivement au fil du temps, et corrobore des conclusions similaires observées sur d'autres marchés, notamment américain, asiatique et français.

Sur le marché africain, une étude menée par (Djoumessi, et al., 2020) a examiné l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de trois entreprises cotées à la Bourse des valeurs mobilières du Cameroun (DSX). En adoptant une approche longitudinale sur sept ans, les chercheurs ont analysé des données collectées à partir des Déclarations Statistiques et Fiscales (DSF) et des rapports annuels, en comparant les performances avant, pendant et après la cotation. Les résultats montrent que la plupart des indicateurs comptables atteignent leur maximum lors de l'année d'introduction, suivis d'un déclin progressif au cours des trois années suivantes, confirmant ainsi les conclusions d'autres études. Toutefois, certains indicateurs, tels que le taux de rendement, le dividende par action et le bénéfice par action, montrent une augmentation significative après l'introduction.

Sur le même marché, une recherche a été effectuée par (Ouattarad, et al., 2020) qui s'intéresse aux introductions en bourse sur le marché de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM). L'objectif de cette étude est d'évaluer s'il existe une sous-évaluation des titres lors de leur introduction sur ce marché. Pour cela, l'étude a analysé deux groupes d'entreprises ayant été introduites en bourse entre 1999 et 2017. Le premier groupe comprend 10 entreprises introduites avant la crise politique en Côte d'Ivoire en 2011, et le second groupe en compte 8, introduites après cette crise. Les résultats de l'étude indiquent que dans les deux cas, une sous-évaluation a été observée, mais elle est statistiquement significative uniquement pour le deuxième groupe, c'est-à-dire les entreprises introduites après la crise.

Sur le marché français, une étude menée par (FADIL, 2005) a examiné la pertinence de l'introduction en bourse pour les PME en France et son impact sur leurs décisions stratégiques de croissance et leur performance financière, en se basant sur un échantillon de 65 PME cotées entre 1991 et 2001. La recherche, réalisée sur sept ans, a suivi deux phases : la première a évalué l'évolution des performances des PME cotées et non cotées à l'aide d'indicateurs de rentabilité et de ratios de croissance, tandis que la seconde a utilisé un modèle économétrique pour analyser dynamiquement l'impact de la cotation. Les résultats montrent que la cotation en bourse a un effet négatif sur les performances des PME, avec une tendance à privilégier les investissements externes au détriment de la croissance interne et de la recherche et développement, bien que le chiffre d'affaires augmente. Ces conclusions soulèvent des questions sur la pertinence de l'introduction en bourse pour les PME, suggérant qu'une analyse qualitative plus approfondie pourrait être nécessaire.

Sur le même marché, une analyse menée par (Degeorge & Derrien, 2001) en France a examiné l'influence de l'introduction en bourse sur la performance à long terme des sociétés cotées entre 1991 et 1998, en se basant sur des données concernant le Second Marché et le Nouveau Marché. L'étude, qui porte sur 243 introductions en bourse, évalue la performance sur une période de trois ans à l'aide de mesures telles que le Cumulative Abnormal Return (CAR) et le Buy-and-Hold Return (BHR), en les comparant à trois benchmarks. Les résultats montrent une corrélation entre certaines caractéristiques des émissions et la performance boursière, bien que des précautions aient été prises pour minimiser les biais. Cette analyse confirme des tendances observées sur les marchés américains, soulignant une variabilité importante des performances boursières, avec une sous-performance initiale par rapport aux secteurs d'activité, suivie d'une inversion de tendance lorsque comparées à des portefeuilles similaires.

Les résultats de ces études montrent que l'introduction en bourse a un impact négatif significatif sur la performance des entreprises, avec un déclin progressif au fil du temps. Ces conclusions sont cohérentes avec celles obtenues dans des recherches similaires réalisées sur divers marchés, notamment le marché américain [Jain & Kini, 1994] ; Mikkelsen, et al., 1997], le marché asiatique [Cai & Wei, 1997 ; Kutsuna, et al., 2002], ainsi que le marché français [Sentis, 2001].

1.2. Effet positif de l'introduction en bourse sur la performance des entreprises

Sur le marché africain, une analyse réalisée par (Dedehouanou, 2018) a étudié l'impact de l'introduction en bourse de la société BOA Bénin entre 2011 et 2015, visant à évaluer son influence sur la visibilité de l'entreprise. L'étude adopte une approche quantitative basée sur la théorie de Gordon et le modèle d'actualisation des dividendes, tout en comparant des ratios de performance avec ceux d'Ecobank Bénin, une société non cotée. Bien que le ratio de rentabilité des capitaux propres (ROE) indique un effet négatif de la cotation sur la performance de BOA Bénin, les ratios de rentabilité commerciale et d'investissement montrent des écarts positifs, suggérant une croissance externe et une meilleure autonomie financière. Cela indique que la visibilité de la BOA Bénin est supérieure à celle d'une entreprise non cotée.

Sur le marché marocain, une étude menée par (Sassi, 2016) a analysé l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la PME « AFRIC INDUSTRIES » entre 2011 et 2014. Utilisant une méthodologie inductive et des données chiffrées provenant de la Bourse de Casablanca et de la base de données financière Decypha, l'analyse se concentre sur divers indicateurs tels que le chiffre d'affaires, l'EBE et les ratios de rentabilité. Bien que l'entreprise ait maintenu une solide situation financière avant son IPO, une légère détérioration a été notée après celle-ci, en raison d'une augmentation du taux de distribution des dividendes. Malgré cela, les indicateurs montrent une rentabilité raisonnable et des performances économiques satisfaisantes, conformes aux objectifs de croissance à long terme. Les indicateurs boursiers témoignent également d'une amélioration post-cotation, avec une rentabilité des capitaux propres supérieure aux attentes, et une valorisation des actions en hausse, surpassant celle du secteur et du marché.

2. Méthodologie empirique

2.1. Définitions des variables

2.1.1 Variable dépendante :

Résultat Net (RN) :

Le résultat net correspond au bénéfice ou à la perte nette d'une entreprise après prise en compte de toutes les charges et produits. Dans notre analyse, il reflète la performance économique des entreprises.

2.1.2 Variables indépendantes :

Stock Introduction (binaire) :

Cette variable binaire représente si une entreprise a introduit des actions sur le marché boursier (1 pour oui, 0 pour non). Ce type d'événement peut générer des capitaux propres et améliorer les liquidités.

Dette à Court Terme (DCT) :

Cette variable indique les obligations financières qui doivent être réglées dans un délai d'un an. Elle peut inclure des prêts bancaires à court terme ou des dettes fournisseurs. Un excès de DCT peut causer des tensions de trésorerie.

Excédent Brut d'Exploitation (EBE) :

Indicateur clé de la rentabilité économique, l'EBE mesure les performances opérationnelles avant les effets financiers et fiscaux. Un EBE élevé est souvent associé à une bonne santé financière.

Immobilisations (IMMOB) :

Les actifs immobilisés regroupent les ressources durables d'une entreprise, comme les terrains, bâtiments, machines ou brevets. Ils représentent un investissement à long terme mais impliquent souvent des coûts d'amortissement.

Passif Circulant (PC) :

Correspond aux dettes courantes non financières, comme les dettes fournisseurs et les provisions pour charges. Une gestion efficace du passif circulant est essentielle pour maintenir la liquidité.

2.2. Méthodologie de régression multiple et estimation MCO

2.2.1 Régression Multiple :

Cette analyse explique l'impact de l'introduction en bourse sur la performance économique de 30 entreprises marocaines cotées à la Bourse de Casablanca sur une période de 7 ans, comprenant l'année précédant l'IPO, l'année de l'IPO et les 5 années suivantes. Les données ont été collectées de la base de données de la Bourse, des rapports des entreprises et de l'AMMC.

L'étude utilise une méthode économétrique de régression multiple pour assurer la robustesse des résultats.

La régression multiple est une technique statistique qui analyse la relation entre une variable dépendante (ici, RN) et plusieurs variables explicatives. Elle permet de quantifier l'impact individuel de chaque variable explicative sur la variable dépendante, ainsi que d'évaluer la contribution relative des facteurs explicatifs.

La spécification générale du modèle est :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_{1it}X_{1it} + \beta_{2it}X_{2it} + \dots + \beta_{kit}X_{kit} + \epsilon_{it}$$

Où Y_{it} représente la variable dépendante ou à expliquer. Elle correspond aux valeurs observées de l'indicateur étudié (dans ce cas, le résultat net RN). L'indice i désigne l'individu ou l'entité analysée (dans notre cas, les entreprises cotées en bourse), et t représente la période considérée. β_0 est la constante. Elle indique la valeur moyenne de Y lorsque toutes les variables explicatives ($x_1, x_2, \dots, x_k$) sont nulles. Autrement dit, c'est la valeur de RN en l'absence d'influence des facteurs explicatifs inclus dans le modèle.

Les coefficients de régression $\beta_{1it}, \beta_{2it}, \dots, \beta_{kit}$ sont des paramètres qui quantifient l'effet marginal d'une variation d'une unité de la variable explicative correspondante (x_k) sur la variable dépendante Y , en supposant que toutes les autres variables restent constantes.

Les $x_{1it}, x_{2it}, \dots, x_{kit}$ sont les variables explicatives ou indépendantes, c'est-à-dire les facteurs qui influencent la variable dépendante. Chacune représente une caractéristique ou un facteur spécifique associé à l'individu i pour la période t .

Enfin, ϵ_{it} est le terme d'erreur ou résidu. Il capture la part de Y_{it} qui n'est pas expliquée par les variables explicatives du modèle. Ce terme inclut des facteurs comme les erreurs de mesure, les variables omises et les influences aléatoires non modélisées.

2.2.2 Estimation par Moindres Carrés Ordinaires (MCO) :

La méthode des Moindres Carrés Ordinaires (MCO) minimise la somme des carrés des résidus (ϵ^2), c'est-à-dire la différence entre les valeurs observées et prédites.

Hypothèses principales :

- i. Les variables explicatives ne sont pas parfaitement corrélées entre elles (absence de multi-colinéarité).
- ii. Les erreurs sont indépendantes, de variance constante (homoscédasticité) et suivent une distribution normale.
- iii. Relation linéaire entre les variables.

La p-value permet d'évaluer la significativité des coefficients.

Dans le cadre de cette régression multiple, les coefficients bêta ne représentent pas directement une élasticité. Les coefficients bêta reflètent l'impact marginal absolu d'une variation d'une unité de la variable explicative sur la variable dépendante, toutes choses égales par ailleurs.

3. Résultats :

Pour calculer l'élasticité, qui mesure la sensibilité relative de Y (ici, Résultat Net) par rapport à X (la variable explicative), nous utilisons la formule suivante :

$$\text{Élasticité} = \beta \times (\bar{X})/(\bar{Y})$$

Avec :

- β : Le coefficient estimé dans la régression.
- $\bar{X}$: La moyenne observée de la variable explicative.
- $\bar{Y}$: La moyenne observée de la variable dépendante (RN).

Cette formule permet d'interpréter les résultats dans une perspective proportionnelle, ce qui est particulièrement utile lorsque les variables sont exprimées en unités différentes ou lorsqu'on souhaite évaluer l'impact en pourcentage.

Tableau : Résultats de régression multiple et calcul des élasticités

	Variable Dépendante	Variables Indépendantes				
Paramètres	RN	St-Intro	DCT	EBE	IMMOB	PC
Bêta	-	37855171	0.446841	0.609355	-0.083119	-0.393931
P-value	-	0.0097	0.0202	0.0000	0.0000	0.0392
Moyenne	144000000	0,864078	563000000	226000000	1070000000	570000000
Elasticité	-	0.227	1.75	0.956	-0,618	-1.56

R-squared	0.931925
------------------	-----------------

Source : Logiciel EViews.

3.1 Interprétation des résultats

Le modèle utilise un échantillon composé de 206 observations, ce nombre demeure suffisant pour garantir des résultats robustes. L'ajustement global du modèle, avec un R-squared de 0,93, indique que 93% de la variation du Résultat Net peut être bien expliquée par les variables explicatives.

Variables significatives :

a. Introduction en bourse ($p\text{-value} = 0,0097$) :

Calcul de l'élasticité : $37855171 \cdot (0,864078 / (1,44 \cdot 10^8)) = 0,227$

L'introduction en bourse augmente le résultat net, ce qui reflète son importance stratégique pour les entreprises cherchant à renforcer leurs fonds propres et à financer leur croissance. Avec une élasticité de 0,227, une introduction en bourse résulte en une augmentation de 22,7 % du résultat net (RN).

b. Excédent Brut d'Exploitation ($p\text{-value} = 0,0000$) :

Calcul de l'élasticité : $0,609355 \cdot ((2,26 \cdot 10^8) / (1,44 \cdot 10^8)) = 0,956$

Chaque unité supplémentaire d'EBE augmente le résultat net de 0,609 unités. Ce résultat souligne un lien direct et fort entre la rentabilité opérationnelle et les bénéfices. Avec une élasticité de 0,956, une augmentation de 1 % de l'EBE entraîne une augmentation de 0,956 % du résultat net. Cela met en évidence le rôle majeur de l'efficacité opérationnelle dans l'amélioration de la performance financière.

c. Dette à Court Terme ($p = 0,0202$) :

Calcul de l'élasticité : $0,446841 \cdot ((5,63 \cdot 10^8) / (1,44 \cdot 10^8)) = 1,75$

Les dettes à court terme sont des dettes à caractère financier, ces dernières ont un effet positif sur le résultat net, avec un coefficient de 0,447. Cela peut refléter un effet de levier bien maîtrisé lorsque les emprunts servent à financer des activités rentables. Le calcul de l'élasticité montre qu'une augmentation de 1% de la dette à court terme entraîne une augmentation de 1.75 % du résultat net. Cet impact relatif très fort souligne l'importance de l'utilisation stratégique des dettes à court terme tout en évitant des niveaux de risque excessifs.

d. Immobilisations ($p = 0,0000$) :

$$\text{Calcul de l'élasticité : } -0,083119 * ((1,07 * 10^9) / (1,44 * 10^8)) = -0,618$$

Les immobilisations ont un impact négatif et significatif sur le résultat net, avec un coefficient de -0,083. Cela peut s'expliquer par le coût élevé des investissements immobilisés non productifs ou mal exploités. Avec une élasticité de -0,618, une augmentation de 1 % des immobilisations réduit le résultat net de 0,618 %. Cela souligne la nécessité d'évaluer soigneusement la rentabilité des investissements à long terme pour éviter un effet négatif disproportionné sur les bénéfices.

e. Passif Circulant ($p = 0,0392$) :

$$\text{Calcul de l'élasticité : } -0,393931 * ((5,7 * 10^8) / (1,44 * 10^8)) = -1,56$$

Le passif circulant réduit le résultat net. Cela reflète les coûts associés à une mauvaise gestion des dettes non financières, comme les dettes fournisseurs ou les provisions. L'élasticité de -1,56 indique qu'une augmentation de 1% du passif circulant entraîne une réduction de 1,56 % du résultat net. Cet impact négatif élevé met en évidence la nécessité d'optimiser les flux de trésorerie pour limiter les dettes opérationnelles excessives.

En outre, cet impact peut s'expliquer par un recours excessif aux dettes fournisseurs ce qui affecte négativement le résultat net en augmentant les charges (pénalités, perte de remises), en dégradant les relations commerciales et en perturbant la gestion du cycle d'exploitation. Pour éviter ces conséquences, les entreprises marocaines cotées à la bourse doivent gérer les dettes fournisseurs de manière optimale, en respectant les délais de paiement négociés et en maintenant une relation saine avec les partenaires.

Une autre explication de l'impact négatif du passif circulant sur le résultat net peut être expliquée par l'impact des provisions. Lorsque les dotations y afférentes sont élevées, cela augmente les charges de l'exercice, engendrant une baisse du résultat net.

Variables moins significatives :

L'effet global des facteurs non modélisés reste marginalement significatif, seulement au seuil de 10 %. Cela indique que le modèle pourrait être amélioré en intégrant des variables supplémentaires pour mieux capturer les dynamiques non expliquées par les facteurs actuels.

3.2 Discussion des résultats et recommandations

Selon notre analyse, l'introduction en bourse représente un moyen déterminant pour améliorer la performance économique des entreprises marocaines, en leur offrant un meilleur accès aux financements et en augmentant leur visibilité sur le marché. Nos résultats corroborent les recherches de (Sassi, 2016), qui soulignent une rentabilité post-IPO acceptable et des performances économiques satisfaisantes, alignées sur les objectifs de croissance à long terme.

Le modèle met en évidence les facteurs clés influençant le résultat net. Les entreprises marocaines peuvent tirer parti de l'introduction en bourse et d'une gestion optimale de leur Excédent Brut d'Exploitation (EBE). Toutefois, la gestion des immobilisations et du passif circulant demeure un défi. De plus, la significativité statistique des variables confirme la robustesse du modèle.

Les entreprises devraient considérer l'introduction en bourse comme une stratégie pour renforcer leur position financière, en attirant de nouveaux investisseurs, en augmentant leur capital propre et en améliorant leur visibilité sur le marché.

Avant de lancer une offre publique, il est crucial qu'une entreprise se prépare correctement, notamment en consolidant ses bases financières, comme en assurant un EBE positif. L'utilisation des fonds levés devrait être orientée vers des projets à fort rendement, tout en évitant une dilution excessive de la propriété, conformément à *la théorie de l'agence* [Jensen & Meckling, 1976] .

Pour les entreprises en phase de croissance, l'accès au marché boursier peut améliorer leur liquidité et leur image de marque.

En ce qui concerne l'EBE, il est essentiel d'optimiser les processus opérationnels pour maximiser la rentabilité avant intérêts et amortissements, tout en réduisant les coûts inutiles pour améliorer l'efficacité. Une diversification des produits ou services dans le domaine des ventes peut accroître les revenus sans augmenter les coûts de manière proportionnelle. Le capital humain joue également un rôle crucial ; investir dans la formation des équipes pour améliorer leur productivité contribuera à la performance globale.

L'introduction en bourse doit être accompagnée d'une gestion prudente des investissements, privilégiant ceux à fort retour sur investissement et en évitant les surcapacités ou les

immobilisations non productives. Il est donc recommandé d'évaluer systématiquement le retour sur investissement des immobilisations avant leur acquisition.

Pour alléger la pression sur la trésorerie des entreprises marocaines cotées, il est recommandé de négocier des délais de paiement plus longs avec les fournisseurs et de renforcer les fonds propres via des financements alternatifs comme le capital-risque ou les subventions publiques. Par ailleurs, une réévaluation régulière des provisions, basée sur des estimations réalistes adaptées au contexte économique local, est essentielle pour anticiper les besoins de financement à court terme et maintenir une gestion optimale du passif circulant.

En ce qui concerne la dette à court terme, il est primordial que celle-ci finance des projets rentables et ne conduise pas à un endettement excessif. Les sources de financement doivent être diversifiées, en explorant non seulement les emprunts bancaires à court terme, mais aussi des options comme les crédits fournisseurs ou les lignes de trésorerie.

Conclusion

L'introduction en bourse constitue un levier stratégique majeur pour renforcer la performance économique des entreprises marocaines, en facilitant leur accès aux capitaux et en accroissant leur visibilité sur le marché.

Son succès, repose sur la capacité des entreprises à gérer de manière optimale les fonds levés. Il est crucial de veiller à utiliser ses ressources pour financer des projets à fort rendement, tout en optimisant l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) et en réduisant les coûts superflus afin de maintenir une rentabilité opérationnelle élevée.

De plus, une gestion rigoureuse des immobilisations et du passif circulant est essentielle pour éviter des charges excessives susceptibles de nuire à la rentabilité. Les dettes à court terme doivent être utilisées de façon stratégique pour tirer parti de leur effet de levier sans entraîner de tensions financières.

En adoptant ces pratiques, les entreprises marocaines peuvent pleinement exploiter les avantages de leur introduction en bourse tout en garantissant une croissance durable et une stabilité financière sur le long terme.

L'apport principal de cette étude réside dans l'analyse de l'impact de l'introduction en bourse sur la performance économique des entreprises marocaines. Cette analyse est d'autant plus pertinente dans le contexte des marchés financiers marocains, où les effets d'une introduction en bourse peuvent influencer à la fois la rentabilité, la liquidité et la structure de financement des entreprises.

Cependant, l'une des limites majeures de cette étude est l'absence de données sur les entreprises cotées, avant la création du marché boursier. Sans ces données historiques, il devient difficile de mesurer avec précision les changements économiques survenus après l'introduction en bourse, car les comparaisons pré- et post-IPO sont limitées. De plus, la situation particulière de nombreuses entreprises déjà présentes sur la Bourse de Casablanca sans avoir procédé à une réintroduction complique davantage l'analyse. Ainsi, bien que l'étude apporte une vision pertinente de l'impact de l'IPO, ces limites empiriques doivent être prises en compte pour une interprétation propice des résultats.

A l'issue de cette étude, d'autres essors ultérieurs peuvent voir le jour, à savoir, la prise en compte d'un nombre important d'entreprises introduites en bourse sur plusieurs années et la conduite des études comparatives entre la Bourse de Valeurs de Casablanca (BVC) et d'autres Bourses Internationales en matière de performance des entreprises après la cotation .

BIBLIOGRAPHIE

AAMOUM.H et GBAOUI.B (2021) «Introduction en bourse et performances économiques des entreprises : Le cas Marocain », Revue Française d'Economie et de Gestion «Volume 2 : Numéro 1» pp : 156 – 177.

Aaroubi, S. E., & Chaali, K. (2022). Le phénomène de la sous performance économique à moyen et long terme des introductions en bourse: Analyse théorique. Revue Internationale du Chercheur, 3(1), Article 1. <https://www.revuechercheur.com/index.php/home/article/view/309>

Baker, M. and Wurgler, J. (2002) Market Timing and Capital Structure. The Journal of Finance, 57, 1-32. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00414>

Cai, J., & Wei, K. J. (1997). The Investment and Operating Performance of Japanese Initial Public Offerings. Pacific-Basin Finance Journal, 5, 389-417. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(97\)00021-8](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(97)00021-8)

Dedehouanou, G. M. A. (2018). Introduction en bourse et visibilité des entreprises: le cas de la Boa Benin. Finance & Finance Internationale, 11, Article 11. <https://doi.org/10.34874/IMIST.PRSM/ffi-v0i11.13131>

Degeorge, F., & Derrien, F. (2001). Les déterminants de la performance à long terme des introductions en bourse: Le cas français. Banque & Marchés, Vol.55, pp.8-18.

Degeorge, F., & Zeckhauser, R. (1993). The Reverse LBO Decision and Firm Performance: Theory and Evidence. Journal of Finance, 48(4), 1323–1348.

Djoumessi, F. (2024). (PDF) L'introduction en bourse améliore-t-elle la performance financière de l'entreprise ? Une application au cas des entreprises cotées à la Douala Stock Exchange (DSX). ResearchGate. <https://doi.org/10.3917/rcg.029.0101>

Djoumessi, F., Gonne, J., & Wamba, L. D. (2020). L'introduction en bourse améliore-t-elle la performance financière de l'entreprise ? Une application au cas des entreprises cotées à la Douala Stock Exchange (DSX). Revue Congolaise de Gestion, 29(1), 101–133. <https://doi.org/10.3917/rcg.029.0101>

Fadil, N. (2005). Introduction en Bourse, conduite stratégique et performance des moyennes entreprises françaises: Une étude empirique. Revue internationale P.M.E. Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise, 18(3–4), 125–148. <https://doi.org/10.7202/1008485ar>

G. Charreaux, Le gouvernement des entreprises - Corporate Governance: théories et faits, Economica, Janvier 1997, p.421-469.

Holthausen, R. W., & Larcker, D. F. (1996). The financial performance of reverse leveraged buyouts. Journal of Financial Economics, 42(3), 293–332. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(96\)00884-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(96)00884-7)

Jain, B. A., & Kini, O. (1994). The Post Issue Operating Performance of IPO Firms. Journal of Finance, 49, 1699-1726.<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb04778.x>

Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

Khurshed, Arif and Pande, Alok and Singh, Ajai K., Subscription Patterns, Offer Prices and the Underpricing of IPOs (February 14, 2009). EFA 2009 Bergen Meetings Paper, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1343024> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1343024>

Kutsuna, K., Okamura, H., & Cowling, M. (2002). Ownership structure pre- and post-IPOs and the operating performance of JASDAQ companies. *Pacific-Basin Finance Journal*, 10(2), 163–181. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(01\)00041-5](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(01)00041-5)

Mikkelsen, W., Partch, M., & Shah, K. (1997). Ownership and Operating Performance of Companies That Go Public. *Journal of Financial Economics*, 44, 279-307. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(97\)00006-8](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(97)00006-8)

OUATTARAD. & al. (2020) «Sous-évaluation à l'introduction en bourse: cas des entreprises cotées sur le marché de la BRVM» *Revue Internationale du Chercheur* «Volume 1: Numéro 3» pp: 19-40

Ross, S.A. (1977) The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signaling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8, 23-40.

Sassi, H. (2016). Impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de la pme: cas de la Société «Afric Industries». *Finance & Finance Internationale*, 5, Article 5. <https://doi.org/10.34874/IMIST.PRSM/ffi-v0i5.5821>

Sentis (2001), « Performances opérationnelles et boursières des sociétés introduites en Bourse : le cas français 1991-1995 », *Finance*, vol. 22, n° 1, p. 87-118.

Sentis (2005), Merging Activity as Rational Explanation of Long-Run Underperformance of Ipos. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=710922> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.710922>

Zougarh, M., & Gharnit, S. (2024). The Impact of Stock Introduction on Companies' Performance: Case of Casablanca Stock Exchange. *Archives of Business Research*, 12(10), Article 10. <https://doi.org/10.14738/abr.1210.17765>