

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique
UNIVERSITE MOULOUD MAMMARI DE TIZI-OUZOU
Faculté des sciences Economiques, Commerciales et sciences de Gestion
Département des sciences Economiques



Mémoire
En vue de l'obtention du diplôme de master
En Sciences Economiques
Option : Banque et Marchés Financiers

THÈME

L'introduction des sociétés en bourse :
Cas de SAIDAL

Réalisé par :

M^{lle} OULD LAMARA Dihia

M^{lle} REKHOU Lynda

Membres du jury

Présidente : M^{lle} SI MANSOUR Farida, Maître Assistant « A », UMMTO.

Rapporteur : Mme AMIAR Lila, Maître de Conférence « B », UMMTO.

Examineur : M^r IMOUDACH Nadir, Maître Assistant « A », UMMTO.

Date de soutenance : 10/12/2015

Promotion 2013/2015

REMERCIEMENTS

Nous tenons à remercier tous ceux qui ont contribué à la réalisation de ce travail notamment

- Notre promotrice Mme AMIAR Lila, pour son aide et assistance.
- Le directeur comptable et financier de SAIDAL Mr LOUNES Mohammed ainsi que Mme BEN TERKI pour leur accueil chaleureux et leur soutien.
- Notre encadreur Mr BAGHDALI Sofiane, chargé suivi du titre au sein de SAIDAL qui a accepté de répondre à nos questions.
- Le directeur d'études développement et opérations de marché Mme MANSOURI Radia au sein de la bourse d'Alger.
- Les membres du jury qui ont accepté de lire et d'évaluer notre mémoire.

Dédicaces

À mes très chers parents

À mes frères et sœurs

DIHIA

Dédicaces

À mes très chers parents

À mes frères

À mon mari

LYNDA

Sommaire

Introduction générale.....	1
Partie I : Le cadre général du marché financier et des introductions en bourse	6
Chapitre I : Le cadre général du marché financier	8
Section 1 : L'architecture du marché financier.....	10
Section 2 : Les fonctions et caractéristiques du marché financier développé et compétitif.....	25
Chapitre II : Le cadre général des introductions en bourse.....	33
Section 1 : L'organisation des introductions en bourse.....	35
Section 2 : Les anomalies des introductions en bourse	56
Partie II : Présentation d'une opération d'introduction par une société à la bourse d'Alger	64
Chapitre III : Présentation du marché financier algérien.....	66
Section 1 : Rappel historique, organisation et fonctionnement du marché financier algérien	68
Section 2 : Les conditions et processus d'introduction à la bourse d'Alger.....	84
Chapitre IV : L'introduction du groupe SAIDAL en bourse	101
Section 1 : Présentation du groupe SAIDAL.....	103
Section 2 : L'introduction de SAIDAL à la bourse d'Alger.....	112
Conclusion générale	132

Bibliographie

Liste des tableaux

Listes des graphiques et figures

Annexes

Table des matières

INTRODUCTION
GENERALE

Dans le contexte de la transformation profonde de nos économies, les marchés financiers semblent être le lieu privilégié du financement des entreprises. En effet, dans un marché caractérisé par une concurrence accrue où il faut sans cesse conquérir de nouvelles parts de marché, cet objectif se heurte souvent à l'insuffisance des fonds propres, nécessaires à la mise en œuvre des stratégies de développement de l'entreprise. L'introduction en bourse constitue en cela une réelle opportunité et une option judicieuse afin de lever des fonds. Elle offre des multiples autres avantages que ne perçoivent pas toujours les chefs d'entreprises et ses actionnaires. Par conséquent, les introductions en bourse (*Initial Public Offerings, IPOs*) sont devenues un objectif à moyen ou long terme et la consécration suprême pour de nombreuses entreprises.

L'opération d'introduction en Bourse est une décision stratégique de grande importance dans le cycle de vie d'une entreprise. Elle doit être mûrement réfléchie et décidée de manière conjointe par les actionnaires et dirigeants car elle présente de multiples inconvénients, parmi lesquels les coûts de l'opération sous leurs différentes formes.

La terminologie anglo-saxonne qui qualifie l'introduction en Bourse est très pertinente : *going public* ou « devenir public ». Ainsi, une entreprise privée, connue par son seul banquier, devient publique aux yeux des marchés financiers. Ce passage de l'ombre à la lumière implique pour la firme émettrice la capacité de réaliser les réformes nécessaires afin de faire face aux risques du changement de statut (transparence, publication des comptes, information privée), aux exigences des investisseurs et des marchés, et ce malgré les coûts que cela entraîne.

Au-delà des aspects institutionnels de cette décision, l'opération d'introduction en Bourse a longtemps été décrite comme une simple étape dans le développement d'une entreprise. Cependant, l'augmentation des volumes d'émission durant ces deux dernières décennies tant en Europe qu'aux Etats Unis montre que la décision d'introduction en Bourse n'est pas une étape que toutes les entreprises désirent franchir mais plutôt un choix. L'utilité de cette opération dépend des finalités exprimées par les dirigeants de l'entreprise.

Ainsi, l'accès au marché financier représente plus qu'une simple opération financière : c'est une nouvelle naissance, un nouveau démarrage. Il implique non seulement le remodelage de l'entreprise mais aussi l'adhésion de l'ensemble des acteurs de l'entreprise à une stratégie claire et l'intervention de nouveaux partenaires en la présence des nouveaux investisseurs et des intermédiaires financiers. L'opération administrative, qu'est la demande

d'inscription sur un marché réglementé, n'est que l'aboutissement d'un long processus de préparation soigneusement conduite par l'entreprise entourée de ses conseillers.

Par ailleurs, la réussite de cette opération dépend des relations entre ces différents acteurs, également conditionnée par une maîtrise parfaite de ses étapes, mais surtout elle passe par la capacité de l'entreprise à attirer les investisseurs pour qu'ils souscrivent aux titres offerts, tout en limitant au maximum le coût de l'opération. Au-delà des coûts directs liés à ce type d'opération, le coût de sous-évaluation des titres à la cotation est beaucoup plus important. Cette sous-évaluation du prix d'introduction est un gain pour les investisseurs, mais un coût pour les actionnaires d'origine de l'entreprise introduite.

En Algérie, le phénomène d'introduction en bourse est inexistant. La source de financement la plus utilisée pour les entreprises est le financement par endettement (banque, trésor) jusqu'aux années 90. Afin de s'arrimer au train de l'économie mondiale et de se mettre à niveau des exigences internationales, l'Algérie a engagé les réformes économiques indispensables à cette nouvelle orientation. Cette mutation conduit à entreprendre un large programme de mesures afin d'accélérer la transition vers une économie de marché et revoir ainsi le poids et le rôle du secteur public dans sa dimension économique. Ce programme inclut la réforme structurelle du secteur financier, la restructuration des grandes entreprises publiques, l'instauration d'un cadre juridique pour la privatisation mais également la mise en place d'un marché financier. Par conséquent, la bourse d'Alger a été instituée en 1993 par le décret législatif N°93-10 relatif à la bourse de valeur mobilière, a démarré son activité en 1998 par l'introduction des entreprises publiques.

L'introduction en bourse constitue une alternative de financement et une meilleure voie pour réaliser les objectifs de croissance à laquelle quelques entreprises algériennes ont fait recours. Aujourd'hui, avec la mondialisation et l'ouverture des frontières, l'entreprise se trouve confronté à une dynamique concurrentielle grandissante dont elle ne peut contenir les pressions et y faire face que par l'amélioration continue de sa compétitivité par la levée de fonds durable à moindre coût directement auprès du public en s'introduisant en bourse.

La problématique principale que nous proposons tourne autour de la question fondamentale suivante :

Quelles sont les motivations des entreprises qui s'introduisent en bourse ? Et comment se déroule l'opération d'introduction en bourse ?

Cette problématique principale sous –tend plusieurs sous questionnements qui peuvent être formulés comme suit :

1. Qu'est ce que un marché financier ? et comment fonctionne t-il ?
2. Qu'apporte une introduction en bourse pour une entreprise introduite ?
3. Quelles sont les procédures d'introduction en bourse ?
4. Quel est le processus de s'introduire à la bourse d'Alger ?

Les hypothèses du travail

Pour répondre à ces questions, trois hypothèses principales guideront notre travail de recherche :

Hypothèse 1 : l'introduction en bourse permet de diversifier les sources de financement de l'entreprise.

Hypothèse 2 : l'introduction en bourse aide l'entreprise à dynamiser son image et motiver ses équipes.

Hypothèse 3 : le parcours menant à la première cotation est complexe et onéreux.

Choix de thème

Notre réflexion, qui s'est portée sur « l'introduction des sociétés en bourse » a été motivée par les raisons suivantes :

- Le sujet s'inscrit dans le cadre général de notre formation ;
- La faible représentativité des entreprises algériennes sur le marché boursier ;
- Déceler les difficultés qui empêchent les entreprises algériennes à s'introduire en bourse.

Les objectifs de la recherche

L'objectif principal de notre recherche consiste à présenter les mécanismes possibles d'introduction des sociétés en bourse, une description du marché boursier de manière générale et en particulier celui de l'Algérie.

A l'instar de l'objectif principal poursuivi par notre étude, il existe d'autres objectifs à savoir montrer aussi que l'introduction en bourse peut aider l'entreprise à avoir de nouveaux investissements, diminuer l'endettement, favoriser les partenariats ou encore accroître sa notoriété.

La méthodologie de recherche

Afin d'apporter les éléments de réponse à la problématique, nous avons adopté les démarches suivantes :

- La démarche théorique est basée sur la consultation des ouvrages, documents, rapports, articles, sites internet, mémoires et thèses soutenus relatifs au marché financier ainsi qu'aux différents mécanismes d'introductions en bourse.
- La démarche empirique s'appuie sur un cas réel d'introduction d'une société à la bourse d'Alger, tout en se basant sur les documents internes de cette société ainsi que les informations recueillies auprès de la bourse d'Alger.

La structure du plan

Le travail est structuré en deux parties :

- La première partie constituant le cadre général du marché financier et des introductions en bourse. Elle est scindée en deux chapitres :

Nous aborderons dans le premier chapitre les généralités sur les marchés financiers ; qu'est ce qu'on entend par marché financier, ses intervenants, ses segments, ses fonctions.

Quant au deuxième chapitre traite le cadre général des introductions en bourse ; l'organisation des introductions en bourse, ses modalités, ses avantages et inconvénients, ses différentes phases préparatoires, ses anomalies et les différentes hypothèses avancées pour expliquer ce phénomène.

- La seconde partie comportera également deux chapitres, elle est consacrée à la présentation d'une opération d'introduction par une société à la bourse d'Alger

Le premier aura trait à la présentation du marché financier algérien ; son historique, les conditions d'admission à sa cote officielle et le processus à suivre.

Enfin nous allons présenter un cas pratique illustrant la réalité de l'opération d'introduction en bourse en Algérie et comme exemple l'introduction de SAIDAL en bourse, c'est ce qui constitue le deuxième chapitre de cette deuxième partie.

PARTIE I :

Cadre général du marché financier et des introductions en bourse

Introduction de la partie I

L'entreprise dispose de trois modes de financement possible l'autofinancement, l'emprunt auprès d'établissement de crédit et le financement par le marché financier en faisant un appel public à l'épargne. Ce dernier est un procédé de financement par l'épargne publique, il consiste pour une société à solliciter des capitaux importants auprès du public en émettant des instruments financiers (actions, obligations, etc.) grâce à la participation d'investisseurs.

Le marché financier comme mode de financement direct est le lieu de rencontre directe entre les demandeurs et les offreurs de capitaux à long terme. La première émission des titres sur le marché financier est une introduction en bourse. Elle offre aussi de multiples avantages que ne perçoivent pas toujours les chefs d'entreprises et les actionnaires. Une telle décision ne justifier pas par un simple critère de taille. Elle dépend des motivations exprimées par les dirigeants de l'entreprise.

Une fois le choix du marché où elle désire être cotée réalisé, l'opération d'introduction en bourse doit être soigneusement préparée sur plusieurs mois et résulter d'une action collective mûrement réfléchie. Celle-ci exige non seulement une préparation matérielle comme la constitution du dossier ou le choix des intermédiaires financiers ou bien choix d'une procédure d'introduction, mais aussi une réflexion des dirigeants quant aux conséquences futures d'un tel choix sur la vie de l'entreprise, en particulier en matière des coûts.

Toute fois, l'introduction en bourse présente des anomalies à savoir les phénomènes liés à la performance court, moyen et long terme des nouvelles introductions : sous-évaluation à court terme et sous performance boursière à moyen et long terme. Ces phénomènes sont couramment admis, mais les explications sont divergentes.

Cette partie sera consacrée dans un premier chapitre à la présentation du marché financier du manière générale ; sa définition, ses différents compartiments et intervenants. Ainsi, les valeurs mobilières négociées sur le marché financier et ses fonctions économiques.

Le deuxième chapitre, nous parlerons d'introduction en bourse, ses avantages et inconvénients, les différentes phases préparatoires et procédures d'introduction en bourse. Ainsi, nous présenterons les anomalies de l'introduction en bourse et les différentes hypothèses avancées pour expliquer ces phénomènes.

Chapitre I :
**Cadre général du marché
financier**

Introduction du chapitre I

Le financement de l'activité économique n'obéit plus de nos jours aux schémas standard de financement monétaire. Dans les économies modernes, on a recours à des modes de financement plus sains (sans risque inflationniste) en collectant l'épargne directement auprès du public via le marché financier.

Les capacités d'autofinancement des entreprises ainsi que les recettes budgétaires de l'Etat sont souvent insuffisantes, les besoins supplémentaires pour le financement des activités économiques (besoins en investissement et en fonctionnement) ne peuvent être entièrement absorbés par le circuit bancaire.

La singularité du marché financier réside dans sa capacité à attirer et collecter les gisements intéressants (l'épargne domestique, l'excédent de trésoreries des entreprises, etc.) et à la mise en place des instruments et des mécanismes nécessaires à leur recyclage par un reversement opportun et judicieux dans les circuits économiques.

Dans ce présent chapitre nous allons aborder en premier lieu l'architecture du marché financier, son organisation, ses intervenants et les valeurs mobilières négociées sur ce marché ainsi que son fonctionnement.

En deuxième lieu, nous parlerons des fonctions économiques du marché financier et les caractéristiques d'un marché financier développé et compétitif.

Section 1 : L'architecture du marché financier

Le mot marché désigne pour les économistes, un lieu de confrontation de l'offre et de la demande. D'un point de vue juridique le marché peut d'abord être considéré comme un débouché économique pour différents types de biens. Le marché peut être aussi considéré comme un lieu, un espace public où il est possible de vendre et d'acheter un certain nombre de biens. Traditionnellement un tel lieu correspond à un endroit concret dûment matérialisé.

Désormais la notion de marché gagne de l'ambiguïté, il est souvent devenu un espace virtuel, notamment lorsqu'il s'agit d'échanger des biens incorporels ou lorsque les biens dématérialisés, ce qui est justement le cas en présence d'instruments financiers et, donc du marché financier.

Les marchés financiers étant un outil de financement direct, ont tissé des réseaux qui réduisent la distance à l'instant et donnent de nouveaux repères à l'universel en le rendant petit, réduit à des prix, des taux, des quantités. Actuellement considéré comme le maître de la globalisation et normalisateurs des politiques économiques, le marché financier suscite toute les attentions amenant la notre à s'interroger sur cette industrie financière, comment est elle organisée ? Qu'est ce qu'elle représente en termes d'acteurs et de moyens ? Et qu'est ce que un marché financier ?

1.1. Les définitions du Marché financier

Marché financier, marché monétaire, marché des capitaux, ce sont autant de mots qui sont utilisé au sein de la communauté non financière comme synonymes. Les trois dénominations ont un rôle de financement, ils mettent en relation directe les agents à excédent de financement avec ceux qui ont besoin et là on parle de marché de capitaux. Ce dernier, est composé d'un marché de capitaux à court terme qu'on dénomme marché monétaire sur lequel se négocient des capitaux dont l'échéance est inférieure à une année et d'un marché de capitaux à long terme appelé communément marché financier.

Afin de dégager une définition du marché financier, référons-nous à quelques définitions données par des économistes :

D'après Sébastien NEUVILLE : « Le marché financier est habituellement défini comme le marché des capitaux disponible, c'est-à-dire des capitaux offerts par des

investisseurs pour répondre à un besoin de financement. Un tel besoin de financement peut provenir d'entreprise ou même d'organisations publiques ». ¹

D'après Michelle De MOURGUES : « Le marché financier est le lieu d'émission et de négociation des titres à long terme mobilisant l'épargne nationale et internationale et de toutes les opérations destinées à faciliter et à accompagner cette mobilisation ». ²

Et enfin d'après A.CHOINEL et G.ROUYER : « Le marché financier est tout d'abord un marché de valeurs mobilières qui constitue une forme nouvelle de la richesse dont l'importance est allée en grandissant. Celle-ci sont des titres négociables qui représentent soit des droits d'associés soit des droits de créances, qui sont susceptibles de procurer des revenus à leurs détenteurs ». ³

D'après ces définitions :

Le marché financier est un segment du marché des capitaux qui organise la rencontre directe entre les agents économiques ayant des excédents de capitaux avec ceux ayant des besoins de capitaux afin de financer leur investissement, l'expansion de leur activité ou leur déficit. Un tel besoin de financement peut provenir d'entreprise ou même d'organismes publics. On parle alors de financement direct ou désintermédié et de ce fait le marché financier est un marché de l'épargne longue.

Ainsi, le marché financier n'est pas seulement un lieu de financement mais aussi un lieu de placement qui permet aux particuliers d'accroître leurs richesses en devenant les associés des entreprises par l'achat des actions ou les créanciers de ces sociétés en achetant des obligations.

1.2.Organisation du marché financier

Le marché financier repose sur l'activité de deux compartiments dont les fonctions sont différentes et complémentaires.

¹S.NEUVILLE, « Droit de la banque et des marchés financiers », Ed puf droit, 2005, P12.

² M .De MOURGUES, « La monnaie, système financier et théorie monétaire », 3^{ème} édition, Ed Economica, Paris, 1993, P210.

³ A.CHOINEL et G.ROUYER, « le marché financier, structures et acteurs », Revue Banque Edition, Paris 1998, P37.

1.2.1. Le marché primaire

Le marché primaire correspond au marché du neuf, c'est-à-dire qu'il concerne les titres lors de leur émission. Il est capable de procurer des fonds aux entités émettrices. Il n'y a pas de problème de cotation puisqu'il n'y a pas de possibilité de négociation : le titre est vendu à son prix de souscription. Afin de mettre en vente ses titres sur le marché primaire, l'émetteur dispose de trois possibilités :

- Le placement peut être réalisé sous forme d'introduction en bourse ;
- L'émetteur peut souhaiter augmenter son capital en attribuant ou non des droits aux actionnaires qui peuvent souscrire à de nouvelles actions ;
- L'émetteur peut s'orienter vers un placement privé ; dans ce cas-là, il choisit ses actionnaires.

1.2.2. Le marché secondaire

Le marché secondaire correspond au marché de l'occasion. Le marché secondaire n'apporte pas de ressources aux entreprises mais permet de rendre liquides les titres émis sur le marché primaire et permet ainsi aux actionnaires de céder leurs titres quand ils le souhaitent. Les transactions n'engagent pas l'émetteur. Le règlement des opérations peut se faire soit au comptant, c'est-à-dire avec livraison et règlement simultanés immédiat, soit à terme. Dans ce dernier cas, il existe deux possibilités : le terme ferme avec exécution impérative ou le terme conditionnel. Sur les marchés à termes, le paiement et la livraison sont repoussés à une échéance fixée par les parties. Sur les marchés conditionnels se négocient des options : le règlement et la livraison sont conditionnels à l'exercice des droits d'achat et de vente.⁴

Le marché secondaire est subdivisé en deux compartiments, le marché organisé et le marché de gré à gré.

1.2.2.1. Le marché organisé : est un marché sur lequel se négocie des titres financiers selon les règles fixées par une autorité de régulation. Réellement, sur ce marché il n'y a pas de négociations entre les investisseurs (absence de contrats directs entre les investisseurs) en raison de la présence d'une chambre de compensation (ensemble d'établissements financiers agissant pour le compte de leurs clients).

⁴E. LE SAOUT, « Introduction aux marchés financiers », Ed Economica, Paris, 2006, P129-130.

1.2.2.2. Le marché de gré à gré : sur ce marché, les règles de fonctionnement sont librement fixées par les parties à la suite de relations bilatérales et dont les négociations sont réalisées par téléphone ou par ordinateur.

1.3. Les acteurs

Plusieurs intervenants agissent chaque jours sur les marchés financiers afin d'en assurer le fonctionnement, l'efficacité, la sécurité et la transparence, dans un cadre réglementé et contrôlé par les autorités de marché.

1.3.1. Les investisseurs

Il s'agit de toutes personnes physiques ou morales qui souhaitent acheter ou vendre des instruments financiers. On retrouve les trois catégories suivantes : les particuliers, les entreprises, et les investisseurs institutionnels.

Les particuliers sont des personnes physiques. Elles peuvent agir seules ou par l'intermédiaire des clubs d'investissement. On peut également mentionner le développement de l'actionnariat salarié. L'actionnaire salarié possède des actions de sa société soit en direct, soit par l'intermédiaire d'un plan d'épargne entreprise.

Les entreprises concernent les sociétés désirant progressivement prendre tout ou partie du contrôle d'une autre entreprise ou tout simplement les sociétés en quête de placement.

Les investisseurs institutionnels, surnommés « zinzins », regroupent les banques, les compagnies d'assurances, les caisses de retraites qui placent une partie de leurs ressources en valeurs mobilières afin de faire face à leurs engagements vis-à-vis de leurs clients, les fonds de pension ou les organismes de placement collectif en valeurs mobilières(OPCVM). Ce sont les principaux intervenants en termes de volume traité.

1.3.2. Les émetteurs

Les principaux émetteurs sont l'Etat, les collectivités ainsi que les entreprises publiques et privées.

Ces émetteurs sont des demandeurs de capitaux qui font appel aux épargnants pour obtenir des fonds. Ils sont soumis à des règles strictes en matière d'information des investisseurs, d'animation de leurs titres ou de leurs procédures.

Les marchés financiers se présentent de manière directe ou indirecte pour les émetteurs comme pour les investisseurs.

De manière directe. Un émetteur, c'est-à-dire une société, un Etat ou un établissement financier représentant ou non ses clients, peut se présenter sur le marché pour émettre soit des titres de capital, soit des titres monétaires ou obligataires. L'intérêt des émissions de titres sur le marché est évident ; elles permettent de lever des volumes très importants avec une grande souplesse dans les modalités et une réactivité considérable. De la même manière, un investisseur-particulier, institution, société-peut se présenter directement sur le marché pour acquérir des actions, les obligations, des options ou leurs hybrides.

De manière indirecte. Un grand nombre d'acteurs économiques sont des émetteurs financiers sans le savoir. En effet, « chaque citoyen d'un Etat dont les finances publiques enregistrent un déficit et qui émet sa dette sur le marché est émetteur malgré lui, cet endettement pouvant représenter plus d'une année du revenu moyen par habitant ! »⁵. Les sociétés privées comme les particuliers emprunteurs peuvent eux aussi être des émetteurs indirects, quand leur intermédiaire financier place sur le marché financier sous forme de titres des ensembles de créances regroupées par durée d'engagement et par classe de risque. Il s'agit alors de « titriser des créances » pour les rendre négociables sur un marché secondaire.

L'accès indirect au marché est surtout la règle pour tous les détenteurs de parts de fonds mutuels, de fonds d'épargne retraite ou de fonds de pension, de contrat d'assurance.

1.3.3. Les intermédiaires

Les investisseurs et les émetteurs ont recours à des services de professionnels afin d'intervenir en bourse. Différentes entités jouent le rôle d'intermédiaires prestataires des services d'investissement. C'est le cas des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (société de bourse, société de gestion de portefeuille). Ceux-ci peuvent exercer les activités qui suivent :

La collecte et la transmission d'ordres : les intermédiaires centralisent les ordres des intervenants sur le marché et les transmettent au passeur d'ordres ;

L'exécution des ordres : les intermédiaires ont un accès au système informatique du marché et transmettent à ce système les ordres des investisseurs ;

⁵ H.JUVIN, « les marchés financiers », Ed d'organisation, 2004, P122.

La compensation : les établissements sont chargés des opérations de règlement-livraison afin que les différentes contreparties soient livrées et payées dans les délais imposés par la réglementation une fois les ordres exécutés ;

La gestion de portefeuille qui consiste à collecter les fonds des investisseurs. Les sociétés de gestion de portefeuilles investissent pour le compte de clients dans des titres en fonction de règles prédéterminées répondant au profit de client.⁶

1.3.4. Les analystes financiers

Ils sont chargés d'analyser les sociétés afin d'établir des recommandations sur les titres cotés. Afin de mener à bien leur travail, ils analysent les facteurs tels que les bénéfices, les perspectives de croissance, la situation financière, la valeur estimée des actifs, mais également les méthodes de gestions, les stratégies de développement, ainsi que la rentabilité des secteurs d'activité concernés.

1.3.5. Les instances de régulation et d'organisation

La bourse est un marché réglementé, organisé et contrôlé par des autorités de tutelle. Il existe plusieurs instances propres à chaque marché qui ont pour objet de veiller au bon déroulement des échanges comme la gestion des systèmes informatiques ou l'admission des valeurs sans oublier la protection des investisseurs. A titres d'exemple, on peut citer l'Autorité des Marchés Financiers (France), la Commission Bancaire et Financière (Belgique), la Securities and Exchange Commission (Etats-Unis), la Securities and Exchange Surveillance Commission (Japon), et la Financial Services Authority (Royaume-Uni).

1.4. Les produits négociés sur les marchés financiers

1.4.1. Les actions

1.4.1.1. Définition

« L'action est un titre financier représentatif d'une part de propriété d'une société. Elle est attribuée en rémunération d'un apport fait à la société soit lors de la création, soit à l'occasion d'une augmentation de capital. L'apport peut s'effectuer en numéraire ou en nature ou à la suite d'une conversion d'une créance sur la société en action »⁷.

⁶ E. LE SAOUT, Op. Citée, P 129.

⁷ E. LE SAOUT, op citée, 2^{ème} édition, ED Economica, 2006, p51

Ainsi, l'action représente une fraction du capital social, proportionnelle à la somme apportée (apport en espèces), ou à la valeur de l'apport en nature (immobilisations). Elle confère à son détenteur un droit d'associé d'où l'appellation « titre d'associé ».

L'action présente principalement deux sources espérées de revenu pour l'actionnaire qui accepte de prendre le risque avec la volonté de gagner l'argent :

- Les dividendes futurs représentent une fraction de bénéfices de l'entreprise à la fin de l'exercice, ce qui fait de l'action un titre à revenu variable. Ils dépendent des résultats de la société et de la décision des associés de les distribuer ou non ;
- Ou bien une éventuelle plus value lors de la revente du titre sur le marché boursier, si le prix de vente est supérieur à celui de l'achat.

L'action confère à son porteur (l'actionnaire) des droits :

- Le droit de vote lors de l'assemblée générale de la société concernée (en principe une action donne droit à vote) ;
- Le droit d'accès à certaines informations sur la société (comptes annuels, modification de la situation patrimoniale de l'entreprise, tout événement pouvant avoir des conséquences sur le cours de l'action) ;
- Le droit aux bénéfices, (**les dividendes**) c'est-à-dire la rémunération de l'actionnaire ; le montant des dividendes est fixé lors de l'assemblée générale. Le dividende peut être payé sous forme numéraire ou en actions ;
- Le droit au boni de liquidation : dans le cas d'une liquidation ou d'une dissolution de la société, l'actif net est distribué aux actionnaires en tenant compte du passif (déduction faite de ses dettes) ;
- Le droit de souscription préférentiel : les actionnaires ont un droit de souscription préférentiel sur l'ensemble du patrimoine de la société, et qui s'exerce lors d'une augmentation de capital ou d'un emprunt obligataire. Ce droit présente une valeur pour l'actionnaire ; cette valeur correspond à la différence entre le cours de l'ancienne action et la valeur théorique de l'action nouvelle.

1.4.1.2. Les forme d'une action

A. La forme nominative

Le nom de l'actionnaire figure sur un registre tenu par l'émetteur, la société connaît ainsi ses actionnaires. Le transfert du titre se fait en changeant le nom du l'actionnaire sur le registre.

Certaines actions sont obligatoirement nominatives : les actions non libérées, les actions d'apport, etc.

B. La forme au porteur

Ces actions sont tenues par un intermédiaire habilité. La transmission se fait par virement de compte à compte ce qui évite les risques de perte ou de vol et facilite la gestion du titre.

1.4.1.3. Les différentes catégories d'actions

- a) **Les actions ordinaires** ou action de capital : émise lors de la création de la société (apport en numéraire), lors d'une augmentation de capital (apport en numéraire) ou lors d'une distribution d'actions gratuites ;
- b) **Les actions d'apport** : attribuées lors d'un apport matériel. Les droits sont identiques à ceux des actions de capital ;
- c) **Les actions à bon de souscription d'actions** : elles permettent à leurs détenteurs de souscrire ultérieurement d'autres actions, à un prix convenu a l'avance ;
- d) **Les actions à dividende prioritaires sans droit de vote** : elles offrent en principe un dividende plus élevé que les autres en contre partie d'une absence partielle ou totale du droit de vote. Leur nombre ne peut excéder un quart du nombre d'actions constituant le capital social ;
- e) **Les actions reflet ou *traking stocks***⁸ : c'est une catégorie d'actions émises par des entreprises exerçant plusieurs activités. Leur rémunération est indexée sur l'activité et la performance économique d'une filiale particulière de la société mère, elles sont le reflet de la performance d'un métier ou d'une ligne d'activité. Sur le plan juridique elles n'offrent pas de droit de vote sur les décisions de la filiale. Néanmoins, elles permettent en cas de cessions de la filiale d'obtenir le quart de la plus-value réalisée par la société mère ;
- f) **Les actions à droit de vote double.**

⁸ H. JUVIN, op, citée, P152.

De plus que les actions il existe une autre forme de titre à revenu variable tel :

1. **Le certificat d'investissement** : c'est une valeur mobilière qui s'apparente aux actions sans droit de vote. Il résulte du démembrement d'une action en deux parties distinctes : le certificat d'investissement et le droit de vote. Le porteur de ce certificat ne peut donc pas participer aux assemblées générales et y voter, mais bénéficie des droits pécuniaires. Le certificat de droit de vote ne peut être cédé qu'accompagner du certificat d'investissement. Toutefois, il peut être cédé au porteur du certificat d'investissement.
2. **Certificat de dépôt *depository Receipts*** : c'est un certificat nominatif négociable détenu par les banques locales qui présente la propriété d'une ou plusieurs actions d'une société étrangère souhaitant être cotée sur un marché réglementé. Ils sont émis par des établissements financiers en contrepartie de titres étrangers déposés hors du pays.

1.4.2. Les obligations

1.4.2.1. Définition

Les obligations sont « les titres émis en représentation d'un emprunt lancé par l'entité émettrice. L'offrant de capitaux est un simple prêteur, un créancier, dénommé en langue boursière un créancier obligataire ».⁹

A la différence du dividende versé en contrepartie de la détention d'une action, l'obligation donne droit à une rémunération fixe prévue initialement dans le contrat d'émission : le coupon.

1.4.2.2. Les différentes catégories d'obligations

Il existe une grande diversité d'obligations. Elles diffèrent notamment par leurs échéances, leurs modes de remboursement et la nature de leur taux d'intérêt (fixe ou variable).

- A. **Les obligations à taux fixe** : ce sont des obligations classiques. Elles donnent le droit au versement d'un revenu fixe (intérêt fixe) pour toute la durée de vie de l'emprunt et au remboursement du capital à l'échéance.

⁹ J.P.DESCHANEL, « la bourse en clair », 2^{ème}Ed Ellipses, 2007, P29.

B. Les obligations à taux variable et révisable

Obligation émises à un taux d'intérêt variant périodiquement en fonction de l'évolution des taux sur un marché déterminé : le marché monétaire ou le marché financier.

- Les taux variables désignent l'intérêt fixé chaque année suivant une moyenne de l'exercice écoulé ;
- Les taux révisables désignent l'intérêt révisé lors de l'échéance en fonction des taux alors pratiqué.

En générale un taux d'intérêt minimum est garanti.

- **Obligation à coupon zéro** : obligation sans coupon annuel. En contrepartie le prix d'émission de ce type d'obligation est très inférieur à la valeur nominale (et de remboursement). La plus-value en capital remplace l'absence d'intérêts.
- **Les obligations indexées** : obligation dont l'intérêt et/ ou le prix de remboursement est ou sont indexé(s) sur les variations d'un indice déterminé.
- **Obligation assimilable du trésor (OAT)** : valeur mobilière émises pour une durée allant de 7 à 50 ans et pour le financement à long terme de l'Etat. Le principal est remboursé en un seul versement à la date d'échéance.
- **Les obligations hybrides** : ce sont des titres qui possèdent des caractéristiques appartenant à l'obligation mais également à d'autres actifs financiers.
 - Obligations convertibles en actions : obligation que le détenteur peut, autre terme d'un certain délai ou à une date déterminée, transformer en action.
 - Obligation remboursable en action : obligation qui, à son échéance, est remboursée par l'attribution d'action de la société émettrice, selon une parité définie à l'émission.
 - Obligation échangeable : obligation qui peut être échangée contre des actions à tout moment.

Autres types d'obligations

- **Obligation à coupon unique** : un coupon unique est versé en fin de contrat : il correspond aux intérêts capitalisés pour ces obligations de longue durée.

- **Obligation perpétuelle** : emprunt à durée indéterminée n'ayant aucune échéance de remboursement.
- **Obligation à fenêtres** : elles comportent une faculté de remboursement anticipé à la valeur nominale de l'obligation (mais il y a alors pénalité), au gré du porteur ou de l'émetteur.

1.4.3. Les produits dérivés

Les produits dérivés « sont des instruments financiers dont le prix dépend de l'évolution du cours d'un autre actif financier appelé sous-jacent. Ils sont employés principalement en tant qu'instrument d'assurance (de couverture) ou en tant qu'instrument spéculatifs ». ¹⁰

Deux types de produits dérivés bien distincts : les produits fermes et les produits optionnels.

Parmi les produits optionnels, on trouve :

1.4.3.1. Options : une option est un contrat transférable qui confère à son détenteur le droit, et non l'obligation, d'acheter ou de vendre une quantité donnée d'un actif spécifique, à un prix déterminé d'avance, à la date d'échéance du contrat ou en tout temps jusqu'à cette date. Il existe deux types d'options : l'option d'achat (call) et l'option de vente (put).

1.4.3.2. Warrant: bon attaché à un titre donnant la possibilité à son détenteur de souscrire, suivant le cas à une action ou une obligation, de caractéristiques convenues, pendant une certaine période déterminée. Le warrant peut, le cas échéant, faire l'objet d'une cotation indépendante.

Les principaux dérivés financiers fermes sont :

1.4.3.3. Forward : il s'agit d'un accord d'acheter ou de vendre un actif à un prix et une date future précisés dans le contrat.

Les forwards sont négociés de gré à gré, entre les banques et institutions financières, auprès d'elles, contrairement aux contrats futures traités sur des marchés organisés.

¹⁰ E.LE SAOUT, Op Citée, P71.

A l'inverse des contrats futurs, les termes et conditions ne sont pas nécessairement normalisés et doivent être précisés par les contreparties.

1.4.3.4.Swaps : produit dérivé financier résultant d'un échange de flux financiers entre deux contreparties qui sont généralement des institutions financières. Il existe un grand nombre de swap en fonction du produit qui fait l'objet de l'échange.

1.5. Fonctionnement du marché financier

1.5.1. Les modes de cotation

Selon le mode de cotation (fixation des cours des titres), on distingue deux modes d'organisation du marché : un marché en continu et un marché de fixing

1.5.1.1. Les marchés en continus

La cotation en continu concerne les valeurs les plus liquides, le terme continu ne signifie pas littéralement que les transactions ont lieu tout le temps, mais qu'une transaction peut avoir lieu à tout moment dès lors que deux ordres de sens opposé se rencontrent à un même prix. Toute transaction est associée à un nouveau cours. En générale, l'exécution de l'ordre s'effectue suivant un principe de priorité de prix et la priorité temporelle (premier arrivé, premier servi). A l'intérieur de ce système une distinction se fait entre le marché dirigé par les ordres et marché dirigé par les prix.

A. Marché d'agence : un marché gouverné par les ordres

Pour un marché continu avec carnet d'ordre centralisé, les ordres d'achats et de ventes des investisseurs sont confrontés afin d'établir le prix d'échange. Un ordre à cours limité est enregistré dans le carnet d'ordre puis exécuté si un ordre de sens contraire assorti d'un prix identique ou meilleurs est transmis au marché. Les règles de priorité encourage la concurrence entre donneurs d'ordre ce qui provoque la réduction de la fourchette de prix acheteur /vendeur. L'avantage de ce système est qu'il respecte les règles de priorité clairement affichées garantissant un traitement égalitaire. L'inconvénient est qu'il peut être difficile de traiter les ordres importants, qui ne trouvent pas forcément de contrepartie immédiate sur le système central. En d'autres termes, la liquidité n'est pas garantie.

B. Marché de contrepartie : un marché gouverné par les prix

Dans ce cas, les investisseurs adressent leurs ordres d'achats nets de ventes à un intermédiaire appelé « teneur de marché » qui affiche en continu une fourchette de prix acheteur/vendeur. Le teneur de marché assure l'immédiateté des échanges.

Exemple de marché : la bourse de Londres, le NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) américain.

1.5.1.2. La cotation au fixing

Pour les valeurs les moins liquides la cotation se déroule selon le principe du fixing :

On enregistre tous les ordres d'achat et tous les ordres de vente parvenus au cours d'une certaine tranche horaire, pré-spécifiés durant la séance. On détermine alors le prix qui permettra de satisfaire le plus grand nombre d'ordre. Si on devait considérer les avantages du fixing ils seraient les suivants :

- La stabilité des prix et la moindre volatilité des cours. La centralisation des ordres et leur négociation à un moment de la journée évite des variations erratiques des cours liés à l'exécution de petits ordres sans contrepartie ;
- L'établissement d'un cours unique chaque jour diminue les risques de fraudes et les risques d'erreur ;

Si on compare ces avantages à ceux du marché continu, on se rendrait compte qu'il existe un continu entre ces deux systèmes de cotation :

- Le marché en continu fourni est caractérisé par une meilleure liquidité du fait que les ordres peuvent exécutés à n'importe quel moment de la séance ;
- La cotation en continu nécessite un système informatique de transmission des ordres et des informations sur le prix, qui le rend beaucoup plus transparent que la cotation au fixing ;
- L'avantage de moindre volatilité du marché de fixing est contrebalancé par l'absence de spéculation stabilisatrice qui se dégage sur le marché continu.

1.5.2. Ordre de bourse

1.5.2.1. Définition

Ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières précisant leur nature, le nombre de titres, le marché (comptant, terme ferme, prime, option) la durée de validité et la forme d'exécution.¹¹

1.5.2.2. La typologie des ordres

Sur toutes les Bourses dirigées par les ordres, il est possible de passer différents types d'ordres. Ces ordres sont :

- a. **Ordre au prix du marché** : les ordres sont exécutés au meilleur prix du marché au moment de leur réception ;
- b. **Ordre à cours limité** : prix plafond à l'achat, prix plancher à la vente ;
- c. **Ordre à tout prix** : qui n'est assorti d'aucune limitation de prix à la vente ou à l'achat, il est prioritaire sur les autres ordres. Il est surtout utilisé pour les valeurs les plus liquides ;
- d. **Ordre tout ou rien** qui est un ordre à cours limité. l'exécution est conditionnée par le prix et les quantités disponibles à l'achat et les quantités demandée à la vente ;
- e. **Ordre « à un seuil de déclenchement »** qui correspond à l'ancienne appellation « ordre stop ».le prix proposé à l'achat ou à la vente est soit supérieur (achat) soit inférieur (Vente) au cours du marché ;
- f. **Ordre « stop maxi-mini »** qui est un ordre assorti d'une fourchette de prix.

1.5.2.3. La validité de l'ordre

Une fois l'ordre choisi, l'investisseur détermine lui-même jusqu'à quelle date il veut que son ordre soit valable, en spécifiant une « limite de validité ». Les différents types de validité des ordres sont les suivants :

1. **Validité jour** (code J) : l'ordre n'est valable que pour la séance du jour où l'ordre est saisi, ou pour la séance du jour qui suit dans le cas où l'ordre est saisi le soir après la clôture définitive .après quoi, l'ordre est éliminé du carnet d'ordre.

¹¹A.SILEM et JEAN-MARIE ALBERTINI, « lexique d'économie »,11^{ème}Ed DALLOZ, Paris, 2010, P606.

2. **Validité glissante** ou **révocation** (code R). L'ordre est saisi jusqu'à révocation, c'est-à-dire qu'il court jusqu'à annulation, mais sera détruit par le système s'il n'est pas exécuté à la fin de la dernière séance du mois.
3. **Validité EOE** (Exécuté ou Éliminé) (code EOE). Cet ordre a la particularité de n'être exécuté que pour la quantité totale de titres demandée (dans le cas d'un achat) ou offerte (dans le cas d'une vente).

Cette particularité évite au donneur d'ordre d'avoir des exécutions partielles et de se retrouver avec une ligne insignifiante en supportant des frais disproportionnés. Ce type d'ordre à révocation à être utilisé sur des valeurs peu liquides.

4. **Validité datée** (code D). L'ordre est valable jusqu'à une certaine date, après laquelle il sera éliminé.

1.5.2.4. La chaîne de traitement des titres : le traitement des titres financiers sur le marché financier comprend trois étapes :

- **La négociation** : le marché réglementé dispose d'un système multilatéral de négociation qui assure et facilite la rencontre des acheteurs et des vendeurs et qui permet ainsi l'admission des instruments financiers à la négociation sur la bourse.
- **La compensation des instruments financiers** : la chambre de compensation assure les opérations suivantes :
 - La réception et l'enregistrement des opérations individuelles ;
 - Le calcul des positions nettes pour chaque opérateur membre de la chambre de compensation ;
 - La gestion des risques ;
 - La substitution au vendeur et à l'acheteur pour la garantie de bonne fin des transactions ;
 - Le transfert des ordres vers les systèmes de règlement /livraison ;
 - Avantage de diminuer les coûts de transaction et de réduire les risques de contrepartie.
- **Le règlement/livraison des instruments financiers** : elle constitue la dernière étape du processus de traitement d'un titre. Le système de règlement/livraison est géré par des « **dépositaires centraux** » qui permettent de garantir le dénouement des engagements

réciproques des contreparties (livraison des titres/ versement des fonds) et de faire la passation des écritures en compte.

Section 2 : Les fonctions et caractéristiques du marché financier développé et compétitif

2.1. Les fonctions économiques du marché financier

La fonction primordiale d'un marché financier est de faciliter une allocation efficaces des ressources ; à la fois dans le temps et dans l'espace, et leurs mise en œuvre dans un environnement incertain. Cette fonction primaire est subdivisée en cinq fonctions de bases :

2.1.1. Mobilisation de l'épargne

C'est ce que l'on appelle le pooling, qui peut être considéré tant du point de vue des entreprises que celui des ménages. La mobilisation de l'épargne suppose une agglomération du capital des épargnants disparates aux fins d'investissement. En tant que marché primaire, le marché financier permet de lever du capital et de transformer directement l'épargne des ménages en ressources longue pour les collectivités publiques et privées ; en réunissant les épargnes, les marchés financiers élargissent l'ensemble des projets d'investissement réalisables et aident au redéploiement et à la régulation des finances publiques (déficit budgétaire). Etant donné que les projets à rendement plus élevés sont les plus risqués et nécessitent souvent de grandes injections de capital, en mobilisant l'épargne des ménages, les marchés financiers peuvent améliorer l'efficacité économique et accélérer la croissance économique. En plus de l'effet direct de la mobilisation des épargnes sur l'accumulation du capital, une mobilisation efficace peut améliorer l'allocation des ressources et accentuer l'innovation technologique.

2.1.2. Acquisition de l'information sur les entreprises

En affichant à chaque séance de bourse un cours pour une action donnée, le marché financier est un instrument de mesure irremplaçable de la valeur d'une entreprise ayant atteint une certaine dimension. L'information donnée par le marché est régulière, publique et largement diffusée via les médias spécialisés ou non.

Les marchés financiers représentent une mine d'information pour et sur les entreprises. Ces dernières peuvent extraire analyser ces données et s'en servir pour prendre des décisions d'investissement.

2.1.3. Exercice de contrôle sur les entreprises et la mutation des structures de production

Le développement du marché boursier peut avoir une influence sur le contrôle des entreprises. En effet, pour Diamond et Verrachia (1980), ainsi que Jensen et Murphy (1990) montrent que les marchés boursiers efficaces aident à concilier les intérêts des gestionnaires et des actionnaires.

En donnant à des sociétés la possibilité de régler au moyen de leurs titres, l'acquisition d'autres affaires, le marché financier facilite les regroupements d'entreprises via des alliances, les restructurations, les fusions et les rachats des d'entreprises. C'est surtout par la possibilité que la bourse offre aux sociétés cotées de battre leur propre monnaie qu'elle concourt activement au financement du haut de bilan c'est-à-dire lorsque l'achat de filiales, ou la simple prise de participation se font via la remise de titres sans faire appel à la trésorerie de l'entreprise. Les opérations de restructuration via le marché boursier peuvent s'effectuer sous forme d'OPA, d'OPE ou de négociation de bloc de titres.

La privatisation d'entreprise publique, réalisée grâce à la vente par l'Etat des titres de sociétés dont il était propriétaire, ont permis de modifier la structure financières de nombreuses entreprises et ainsi de faciliter le processus de privatisation.

La réduction de l'asymétrie de l'information facilite à son tour le financement externe et permet une meilleure réallocation des ressources. Un marché financier qui améliore le contrôle des entreprises tend à améliorer une accumulation plus rapide du capital et de fait améliorer la croissance.

2.1.4. La liquidité du marché

La liquidité est la facilité et la rapidité avec laquelle les agents peuvent convertir leurs actifs en pouvoir d'achat à un prix convertible.

La liquidité est la caractéristique des marchés suffisamment large : il faut dès lors qu'il existe une quantité importante de titres en circulation mise à la disposition du public (flottant) et que le volume quotidien des transactions soit assez étoffé pour permettre des échanges qui n'entraînent pas systématiquement des fluctuations erratiques des cours. Cette liquidité est facilitée par le rôle que jouent certains investisseurs institutionnels disposant d'un important portefeuille de titres et d'un excédent de trésorerie.

Ce que l'on peut retenir est que les marchés financiers permettent aux investisseurs de vendre facilement leurs titres, pendant que les firmes ont un accès permanent aux capitaux. En facilitant les transactions, les marchés financiers réduisent le risque de crédit.

2.1.5. Gestion et diversification du risque

L'innovation financière rendue possible par la déréglementation des produits et la création des marchés dits « dérivés » a mis en évidence le rôle du marché financier dans la gestion des risques. Couvrir une exposition aux risques, spéculer, procéder à des arbitrages occupent aujourd'hui nombres d'opérateurs dans les salles de marchés car l'interconnexion des différents compartiments du marchés de capitaux et la variation plus erratique des cours accentuent l'importance de cette fonction.

Les analystes traditionnels du système financier insistent sur son rôle dans l'allocation efficace du capital, mais l'allocation efficace du risque au sein de l'économie est toute aussi importante pour le système.

2.2. Caractéristiques d'un marché financier développé et compétitif

Face à l'ampleur des besoins de capitaux que requière le développement d'une économie, le système bancaire jugé souvent trop « court-termiste » ne saurait à lui seul donner les réponses qui conviennent. Sa contribution au financement des investissements renforce l'endettement des entreprises. De plus la complexité de sa structure ne facilite pas une allocation optimale des ressources aux emplois, à la différence du marché un lieu pertinent d'une offre de capitaux à long terme et d'une demande solvable mais pour se faire le marché doit réunir certains critères. L'utilisation pertinente des critères classiques (atomicité, homogénéité, fluidité, transparence) d'analyse d'un marché parfait permet de mettre en évidence le cahier des charges que doivent respecter le dispositif institutionnel et les acteurs qui lui donnent vie.

2.2.1. Les caractéristiques d'un marché pur et parfait¹²

2.2.1.1. L'atomicité

Pour être efficace, un marché doit préserver ses caractéristiques de marché parfait mettant en présence un grand nombre d'acheteurs et de vendeurs, qui négocient un produit

¹² A.CHOINEL, G.ROUYER, « marché financier structures et acteurs », édition REVUE BANQUE, Paris 2002. P23- 24.

défini existant, en principe, en quantité suffisante pour que joue véritablement la loi du marché.

Le marketing de place doit d'abord s'efforcer en permanence d'élaguer et en même temps d'élargir l'offre de titres donc sa base d'émetteurs en convainquant de nouvelles entreprises d'accéder à la cotation. Du côté de l'offre de capitaux, le nombre d'investisseurs que ça soit personne moral ou physique doit être important afin que l'offre soit suffisamment diversifiée. Pour se faire, faudrait inciter l'investissement de l'épargne en bourse et faciliter le dialogue émetteurs-souscripteurs tout en mettant en cause le système traditionnel d'intermédiation.

2.2.1.2. L'homogénéité

L'idée d'homogénéité se réfère au concept d'uniformité. Si la monnaie est un bien fongible par excellence, il n'en est pas de même pour les titres. A la diversité des émetteurs s'ajoute la multiplicité des modalités des titres. Ce manque d'homogénéité est un facteur d'attrait pour l'épargne.

Le marché financier reste en tout état de cause un marché où les actifs échangés ont par nature un caractère hétérogène.

2.2.1.3. La fluidité

Un marché est fluide lorsqu'il n'y a aucune restriction à l'entrée ou à la sortie.

Le marché financier proprement dit est assez fluide pour autant que le candidat émetteur en accepte les contraintes et répond aux normes requises, qu'elles soient réglementaires ou de marché. L'entrée est également plus aisée au niveau de l'offre de capitaux, grâce notamment au développement des formules collectives d'épargne, ainsi aux efforts fournis en permanence par la place en faveur de toute catégorie d'investisseurs.

La sortie en revanche, ne présente pas d'obstacle pour les investisseurs. C'est la fierté d'une place que d'offrir la liquidité, c'est même un des arguments commerciaux le plus forts pour la plupart des investisseurs attentifs à préserver leur entière liberté de choix de la durée de leur présence.

Par contre la sortie est plus difficile pour la collectivité émettrice. L'admission de l'action à la cote n'a même pas, en principe, d'échéance. Les autorités de tutelles veillent à ce que les émetteurs ne puissent en sortir qu'en bon ordre.

2.2.1.4. La transparence

La bourse est priori l'exemple type de marché transparent, c'est-à-dire d'un marché où tous les opérateurs possèdent une parfaite connaissance des éléments composant ce marché. Tout est connu pour tous et au même moment grâce au système informatique qui affiche les cours en temps réel sur des écrans. L'information est importante dans la prise de décision des opérateurs.

A cotés de ces critères, on ne peut omettre un critère essentiel qui ne peut se dissocier de la notion marché développé, ainsi lorsque on parle de marché financier, on parle indéniablement de marché efficient.

2.2.2. L'efficience

La première définition théorique et relativement rigide, posée par FAMA (1965° : « *Un marché financier est dit efficient si seulement si l'ensemble des informations disponibles concernant chaque actif financier coté sur ce marché est immédiatement intégré dans le prix de cet actif* »¹³.

Ainsi, le marché est efficient si les prix qui s'y forment constituent des signaux fiables pour les décisions d'allocation des ressources. De cette définition, il est possible d'identifier trois types d'efficience :

- L'efficience allocationnelle, indiquant que le marché est capable d'orienter les fonds vers les investissements les plus productifs et ainsi contribuer au développement de l'économie ;
- L'efficience dite opérationnelle, selon laquelle les intermédiaires financiers mettent en relation de manière satisfaisante les offreurs et les demandeurs de capitaux et ce au coût le plus faible.

¹³P.GILLET : « L'efficience des marchés financiers », Ed Economica, 1999, P11.

- L'efficacité informationnelle, pour laquelle à tout moment le cours boursier reflète toute l'information disponible concernant la vie de la firme, ainsi que l'influence des événements sur les performances futures de la firme.

Sur un marché efficace le prix intègre instantanément les conséquences des événements passés et reflète toutes les anticipations des événements futurs.

Comme pour les marchés pur et parfait, la réalisation pratique de la théorie de l'efficacité présuppose qu'un certain nombre de conditions soient réunies. L'hypothèse de l'efficacité des marchés financiers implique la réalisation des cinq conditions¹⁴ essentielles :

2.2.2.1. La rationalité

Les individus sont rationnels lorsqu'ils agissent de manière cohérente par rapport aux informations qu'ils reçoivent : ils doivent acheter un titre lorsqu'une bonne nouvelle inattendue est annoncée et non le vendre. Pour être plus précis, les investisseurs rationnels agissent de façon cohérente pour maximiser leur utilité autrement dite, leur satisfaction pour un niveau de risque donné.

2.2.2.2. La libre circulation de l'information et la réaction instantanée des investisseurs

Cela suppose deux choses. Premièrement que l'information soit diffusée simultanément auprès de tous les agents économiques. L'analyste financier chevronné et le petit porteur doivent donc recevoir simultanément toutes les informations afférentes aux titres qu'ils détiennent ou qu'il soit susceptible d'acquérir. Deuxièmement, les agents économiques puissent traiter l'information en temps réel, ce qui n'est pas toujours possible vu la masse d'informations financières quotidiennes pouvant parvenir à un même agent.

2.2.2.3. La gratuité de l'information

En effet, si l'information a un coût, les agents économiques peuvent parier que ce coût soit supérieur à la perte probable engendrée par l'ignorance de cette information. Ils pensent donc pouvoir s'exonérer du suivi des informations financières, qui ne pourraient alors pas être intégré dans le prix des titres.

¹⁴P. GILLET, op citée, P19 -26.

2.2.2.4.L'absence de coût de transaction et d'impôt de bourse

Tous les marchés financiers mondiaux connaissent les coûts de transaction, ne serait ce que pour rémunérer l'ensemble des intermédiaires qui assurent la transmission des ordres, la maintenance des systèmes d'informations, gèrent les échanges de titres ou garantissent la bonne fin des échanges. En outre, un certain nombre de marchés supportent un impôt de bourse qui accroît les coûts de transaction. Ces coûts revêtent deux formes :

- Les coûts explicites qui sont constitués par les commissions, les frais de courtage et éventuellement, l'impôt de bourse. Ils varient en fonction de la quantité échangée, du type d'agent (particulier ou institutionnel), de la place de cotation du type d'actif et du marché ;
- Les coûts implicites qui sont à priori indécélables. Ils concernent les marchés où la cotation est assurée par des spécialistes. Ces coûts représentent la différence entre cours offert et le cours demandé appelé le bid-spread ou fourchette. Ce coût varie en fonction de la place de cotation, du marché, de la liquidité de l'actif traité, du jour et de l'heure de l'échange.

En présence de coût de transaction, l'investisseur n'agira sur le marché que s'il estime que le gain espéré est supérieur aux coûts de la transaction. Dans ce cas le prix du titre ne reflètera pas instantanément la totalité des informations le concernant.

2.2.2.5.L'atomicité des investisseurs et la liquidité

L'information est d'autant intégrée dans le cours d'un actif si celui-ci est fréquemment négocié, permettant ainsi un ajustement. A contrario, les titres peu négociés reflètent avec retard l'information disponible, mais aucun investisseur ne peut en profiter, vu les faibles volumes de transaction.

Ainsi, même si une information très négative lui est transmise, un investisseur possédant un nombre important de titres ne les met pas sur le marché s'il pense qu'indépendamment du prix, il ne trouvera pas contrepartie susceptible d'être intéressé par les titres. De même, il hésitera à vendre ces titres si, simplement, du fait du jeu de l'offre et de la demande, la simple présentation de ces titres sur le marché provoque, du fait de leur nombre, une chute vertigineuse des cours. Ainsi, selon cette théorie il n'existe de comportement chartiste.

Conclusion du chapitre I

Le marché financier représente l'un des deux circuits de financement de l'économie à côté de l'intermédiation bancaire. Il a pour vocation de mettre en relation directe les demandeurs et les pourvoyeurs de fonds. Son organisation, ses intervenants ainsi que son cadre réglementaire font de lui une industrie de collecte, de transformation et d'allocation de ressources.

Le marché financier favorise la croissance économique et joue un rôle majeur dans l'expansion des activités financières et le renforcement des liens entre la sphère réelle et la sphère financière. Aujourd'hui ses rôles sont beaucoup plus étendus tels :

- La mise en commun des fonds pour entreprendre des projets de grande taille ;
- Subdivision du capital des entreprises permettant aux investisseurs de diversifier leurs investissements ;
- Permet de répartir dans le temps et dans l'espace les ressources disponibles ;
- Il fournit des outils de gestion de risque, des informations à bas coût sur les prix, ce qui permet une prise de décisions décentralisées, et il atténue les conflits entre les parties à un contrat.

Le marché financier est d'autant plus efficace qu'il est liquide, qu'il y a l'atomicité, que l'accès à l'information est libre pour tous, que le coût des transactions est faible et que les individus sont rationnels au sein d'un système financier développé et un environnement socio-économique stable.

Chapitre II :
Cadre général des
introductions en bourse

Introduction du chapitre II

L'introduction en bourse constitue un acte de première importance dans la vie d'une société. C'est l'acte par lequel une entreprise devient publique avec toutes les opportunités que cela représente. Elle offre maints avantages aux sociétés et à leurs actionnaires d'origine qui décident de vendre une partie des titres qu'ils détiennent.

L'introduction en bourse n'intéresse pas uniquement l'entreprise et ses actionnaires d'origine ; Elle intéresse aussi l'ensemble des professions boursière et financières qui vont mater par leurs conseils l'entreprise jusqu'à son introduction et au-delà ; elle concerne aussi les autorités de tutelle des marchés, les professions juridiques et comptable qui vont éventuellement remodeler l'architecture juridique et rendre la société plus transparente et plus compréhensible pour les tiers ; les banquiers, conseillers financiers, surtout lesquels l'introduction en bourse d'une société s'inscrit dans une stratégie financière globale. Ainsi, elle intéresse les investisseurs qui vont vouloir acheter des titres à l'introduction et après.

Ainsi, l'introduction en bourse est une opération qui ne s'improvise pas. Elle se prépare de longue date. La phase préparatoire de l'introduction conditionne fortement la réussite de l'opération et la vie de titre coté. Ainsi, les procédures de première cotation sont nombreuses et déterminent la réussite de l'opération pour l'entreprise et les nouveaux investisseurs, puisque elles permettent de déterminer le prix d'offre et de diffuser les titres à ce prix.

L'introduction en bourse a fait aussi l'objet de très nombreuses études qui ont généralement démontrés que les rendements boursiers réalisés étaient anormalement élevés à très court terme (sous-évaluation initiale) et anormalement faibles à moyen et long terme (sous-performance).

Dans ce présent chapitre nous allons exposer en premier lieu l'organisation des introductions en bourse ; les principales parties prenante, ses avantages et inconvénients et ses différentes phases préparatoires ainsi que les procédures d'introduction.

En deuxième lieu, nous présenterons les anomalies de l'introduction en bourse et les différentes hypothèses avancées pour expliquer ces phénomènes.

Section 1. L'organisation des introductions en bourse

Evoluant dans un contexte contraignant, les entreprises doivent parfaitement comprendre et maîtriser les règles de la vie boursière pour mettre tous les atouts de leur côté. Tout au début, les managers sont amenés à appréhender les avantages escomptés de l'introduction en bourse et songer également à ses inconvénients. De fait, l'opération présente pour une entreprise, des avantages multiples. Néanmoins, elle marque le démarrage d'une nouvelle vie, qui dicte également des règles et des contraintes, dont la méconnaissance altère les chances d'un parcours boursier satisfaisant. Les obligations d'information, notamment financière, sont un exemple des contraintes qui s'imposent désormais depuis les tous premiers temps de cotation. Par ailleurs, la réussite de l'opération est conditionnée par une maîtrise parfaite de ses étapes et un choix mûrement réfléchi des différentes procédures d'introduction.

1.1. Les modalités d'introductions en bourse

1.1.1. Définition

Une introduction en bourse, « consiste pour une entreprise à accéder pour la première fois à un marché de capitaux et obtenir une cotation publique. Elle ne correspond pas forcément à un premier accès aux marchés financiers réglementés. D'autres marchés non réglementés accueillent des entreprises par l'intermédiaire d'une introduction en bourse ; le transfert d'un marché non réglementé à un marché réglementé ne constitue donc pas, à proprement parler, une introduction en bourse sur ce dernier »¹⁵

L'introduction en bourse est une opération financière conduite par une société et ses différents conseils (banquier, commissaires aux comptes, avocats d'affaires, etc.) qui permet la cotation de titre de capital de cette société sur un marché boursier.

1.1.2. Les types d'introductions en bourse

L'introduction en bourse concerne l'admission des actions de l'entreprise à une cote de marché. Cette admission conduit à une diffusion des titres auprès de nouveaux investisseurs, ces titres ainsi diffusés peuvent résulter soit :

¹⁵Patrick SENTIS, « Introduction en bourse : une approche internationale », Ed ECONOMICA, Paris 2004, P9-10.

- D'une vente d'action préexistantes par les anciens actionnaires ; dans ce cas là on parle d'une introduction en bourse par « cession du capital » ou « privatisation » pour une entreprise dont le capital est détenu par l'Etat ;
- D'une émission et la vente de nouvelles actions ; dans ce cas c'est une introduction en bourse par « augmentation du capital ».

1.1.3. Les principales parties prenantes d'une introduction en bourse

Dans un processus d'introduction en bourse, il est généralement admis l'existence de trois principales parties : l'entreprise elle-même, le ou les intermédiaires introducteurs et les investisseurs.

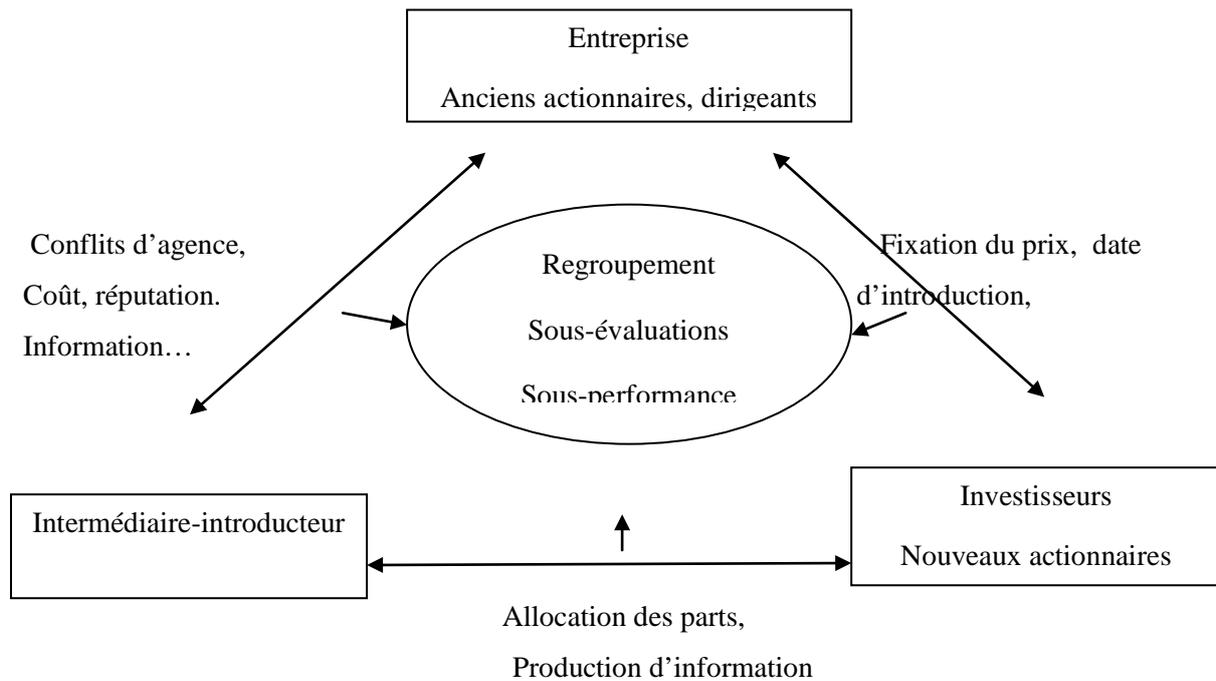
L'opération d'introduction relève de l'initiative de l'entreprise. Celle-ci est représentée par ses dirigeants et propriétaires principaux qui sont censés œuvrer dans l'intérêt commun d'accroissement de richesse de ces derniers.

Les entreprises recourent aux services d'intermédiaire- introducteur qui se charge de gérer tous les aspects de l'opération, de la préparation jusqu'au placement des titres.

Enfin, la réussite de l'introduction en bourse est soumise à la présence suffisamment importante de nouveaux investisseurs qui acceptent d'acquérir (de souscrire) les titres de l'entreprise. Ces nouveaux actionnaires se composent de petits porteurs ou d'investisseurs institutionnels.

En effet, l'analyse deux à deux des interactions entre ces différentes parties prenantes permet de dégager les points qui posent problèmes :

- L'analyse entreprise / intermédiaires pose le problème du choix de l'intermédiaire (réputé ou non), les conflits d'agence et le coût de l'opération, etc. ;
- L'analyse entreprise/ Investisseurs pose la problématique de la fixation du prix d'offre, du moment opportun de cotation, la diffusion d'information, de la présence d'investisseur plus ou moins informés, etc. ;
- L'analyse intermédiaires / Investisseurs soulève les difficultés qui ont trait au placement des parts, notamment au choix des investisseurs à privilégier en fonction de l'information qu'ils peuvent apporter à l'intermédiaire ; cette information prend la forme d'une estimation de la valeur de l'entreprise et des intentions d'achat qu'ils émettent.

Figure n° 1 : Parties prenantes et conflits potentiels lors d'une introduction en Bourse

Source : Patrick Sentis (2004)

Ces différents conflits sont à l'origine des certaines inefficiences, à savoir les regroupements d'introductions en Bourse (introduction par vague), la sous-évaluation des titres à la cotation ainsi que la sous-performance à long terme.

-L'existence d'un phénomène de regroupement des introductions : les introductions en bourse sont plus nombreuses à certaines périodes qu'à d'autres. En effet, dès l'apparition d'une récession économique, les entreprises suspendent les introductions en Bourse. À l'opposé, en période de conjoncture économique favorable, nous remarquons des vagues d'opérations de cotation avec des concentrations dans certains secteurs. Si le marché était efficient, il ne devrait pas exister de moment opportun où le marché boursier serait plus favorable à une introduction en Bourse, sachant que celle-ci ne peut se justifier que par des raisons intrinsèques à l'entreprise (investissement, remboursement de dettes, etc.).

-Une sous-évaluation des actions à l'émission (*underpricing*) ; signifie que le prix d'offre auquel sont vendues les actions investisseurs lors de l'introduction est inférieur au premier cours coté.

-Une sous-performance à long terme des actions des entreprises introduites (*underperformance*).

1.2. Les motivations et les contraintes d'une introduction en bourse

La décision de l'introduction en bourse était considérée comme une simple étape dans la vie de l'entreprise jusqu'au début des années 1980. Les études les plus récentes, la considèrent comme dépendante de motivations spécifiques aux entreprises. Des travaux sur les avantages (Rajan 1992, Holmstrom et Tirole 1993 ; Pagano et Roel 1998...) et les contraintes d'une telle décision sont apparus dans la littérature. Alors qu'apporte globalement une introduction en bourse aux sociétés cotées et quelles sont leurs motivations et réticences ?

Il ya d'autant de réponses à cette question que de sociétés ou plus exactement que d'attentes et d'efforts des chefs d'entreprises. Ces attentes on peut les classer ainsi :

- Ceux qui veulent transmettre leurs entreprises : dans ce cas là ils ont besoin de la bourse ponctuellement au moment de la transmission ;
- Ceux qui désirent de financer la modernisation de leurs appareils productifs : dans ce cas là, ils ont besoin de la bourse périodiquement lorsqu'ils lèvent des capitaux ;
- Et ceux qui cherchent la notoriété : dans ce cas, ils ont besoin de la bourse en permanence.

Pour appréhender les bénéfices, souvent difficilement chiffrables, de l'introduction, des auteurs de la littérature économique ont dû mobiliser tout l'arsenal de l'information existante : enquêtes, études, témoignage de chefs d'entreprises. Plus riches d'enseignement est l'étude générale réalisée par DAFSA* et Rexecode à la fin de l'année 1996 sur le fonctionnement comparé des sociétés cotées pendant 3 ans de 1992 à 1994. Il apparait que les premières sont plus performante en termes de¹⁶ :

- De croissance de la valeur ajoutée d'abord à un rythme plus rapide à celui des sociétés non cotée ;
- De capacité à générer des profits ensuite. Les sociétés cotées dégagent un taux de marge (le rapport d'excédent brut d'exploitation sur les cash- flows) supérieur a celui des sociétés non cotées ;

¹⁶ D. ARNOULD, « La bourse et les produits boursiers », Ed Ellipses, Paris, 2004, P10.

*DAFSA : une société créée en 1959 et a lancé son activité d'étude de marché en 1992 devenant l'un des leaders de l'information sectorielle en France.

- Et enfin, la structure financière des sociétés cotées apparaît plus saine marquée par une capacité d'autofinancement plus élevée et un endettement moindre. Ajouté à cela des dividendes plus élevés.

Ces performances des entreprises cotées sont tirées des avantages que peut procurer une introduction.

1.2.1. Les avantages de l'introduction en bourse

L'introduction en bourse présente plusieurs avantages pour l'entreprise émettrice :

1.2.1.1. Accroître les possibilités de financement

L'introduction permet l'accès à de nouvelles sources de financement plus important que l'emprunt bancaire. L'inscription à la cote permet à la société de disposer aisément de capitaux frais afin de financer des projets d'envergure qui dépassent la capacité de financement des bailleurs de fonds via l'appel public à l'épargne, et de renforcer ainsi ses fonds propres.

De plus, en diversifiant ces sources de financement, l'entreprise accroît son pouvoir de négociation avec les banques et les organismes de crédits, ce qui en retour peut lui assurer une levée de fonds à moindre coût (Rajan, 1992 ; Pagano et *al.* 1998).

1.2.1.2. Assurer sa pérennité

L'inscription à la cote permet à l'entreprise d'élargir et de renouveler son actionnariat et d'éviter ainsi son éclatement ou sa dissolution suite au départ d'un actionnaire majoritaire. Elle lui permet aussi d'améliorer et d'aiguiser sa stratégie financière et commerciale grâce à un accroissement des résultats, elle lui assure donc un développement et une croissance durable.

1.2.1.3. Facteurs de mobilisation interne

L'admission à la cote implique un minimum de fiabilité, de transparence et un effort de communication envers ses potentiels et actuels investisseurs. Ce qui conduit l'entreprise à se doter d'un système de contrôle interne efficace et d'un organe de gestion performant et donc adopter un système de « corporate gouvernance », autant de mutations vertueuses qui ne pourront que renforcer la solidité de l'entreprise.

L'introduction en bourse suscite également la cohésion et la mobilisation du personnel et des cadres de l'entreprise. Cette mobilisation interne constitue un moteur d'une nouvelle performance et d'une croissance accrue.

1.2.1.4. Le gain de notoriété

De part la publicité faite autour de l'introduction en bourse, l'admission à la cote d'une société lui permet d'asseoir sa réputation dans le milieu financier, de consolider son image de marque et de renforcer sa crédibilité économique et financière, ce qui constitue un atout majeur dans ses rapports avec ses partenaires commerciaux (banquier, fournisseurs et clients) mais aussi dans son pouvoir d'attraction de collaborateurs et de partenaires de haut niveau. L'augmentation de notoriété provoque en interne une grande émulation du personnel, elle se traduit aussi par un grand nombre de candidature spontanée à l'embauche.

1.2.1.5. Favoriser les opérations de croissance externe

L'inscription à la cote des actions de la société peut simplifier le financement de diverses opérations financières, telle que les fusions, absorptions, apports en nature. Elle permet d'échanger plus facilement des titres cotée contre les actifs.

1.2.1.6. Liquidité des titres et élargissement de l'actionnariat

Introduire les actions en bourse par une négociation sur le marché fournit deux atouts aux actionnaires ; la liquidité de leur placement et la cotation de leur titres. Il en résulte, d'une part, la possibilité de mobilisation du patrimoine et, d'autre part, une évaluation des actions détenues.

Ainsi, l'introduction en bourse permet de renouveler et élargir l'actionnariat et de faire entrer dans le capital des investisseurs institutionnels qui sont susceptibles de fournir un soutien financier utile.

En effet, au même titre que les motivations, l'introduction en bourse présente également certains inconvénients. Aller en bourse ne présente pas que des avantages car c'est une procédure lourde, complexe et onéreuse. C'est pourquoi il est nécessaire d'apporter un véritable projet de développement qui prouve de réelles perspectives de progression en terme de prise de part de marché de chiffre d'affaires et de résultats.

1.2.2. Les inconvénients de l'introduction en bourse

Venons aux contraintes dont les aspects bénéfiques ne sont d'ailleurs pas forcément à négliger du tout. La principale source de réticences citée dans la littérature est celle de l'importance des coûts liés à l'ouverture du capital.

Les coûts de l'introduction en bourse sont classés en deux types : les coûts liés à l'introduction en bourse et les coûts liés à la présence sur la cote.

1.2.2.1. Les coûts liés à l'introduction en bourse

Il existe trois sources possibles de coûts directement liés à l'introduction en bourse : les coûts préalables à l'opération, les coûts directement liés à l'introduction et les coûts de sous-évaluation des titres à l'introduction

A. Les coûts préalables à l'introduction en bourse

L'introduction en bourse entraîne une restructuration juridique, financière et structurelle afin de se conformer à certaines dispositions du marché. Ainsi certaines entreprises se voient dans l'obligation de modifier leur capital pour avoir un plus grand nombre d'actions ou encore de changer sa forme juridique. Certaines clauses statutaires sont souvent révisées, car incompatible avec l'introduction. Il s'agit particulièrement des clauses d'agréments des nouveaux actionnaires, des pactes de majorité ou des droits de perception (Pilverdier_ Latreyte, 1997). Le recours à des spécialistes (avocats, experts..) et les convocations d'assemblées générales des actionnaires sont indispensables pour la réussite de cette étape du processus de cotation.

B. Les coûts directement liés à l'introduction en bourse

Les coûts directement liés à l'introduction peuvent se situer à deux niveaux : au niveau interne et au niveau externe.

Au niveau interne, l'entreprise doit s'adapter et préparer son personnel et ses structures : réformes organisationnelles, communication interne et particulièrement améliorations des services financier et comptable. En effets une campagne d'explication au personnel est indispensable au détriment du temps du travail. De plus, les améliorations comptables et des procédures de contrôle interne pour plus de transparences imposent une bonne qualité de l'information. Cela amène souvent l'entreprise à recourir à des conseillers

financiers ou à des cabinets d'expertise comptable pour palier les insuffisances de son organisation interne.

Au niveau externe, les coûts peuvent avoir deux origines : la rémunération des intermédiaires financiers associés à l'introduction et la communication. En effet, la rémunération des intermédiaires financiers (banques et sociétés de bourses) porte sur les services qu'ils offrent à l'entreprise tout au long du processus d'introduction en bourse. Ces intermédiaires peuvent, dans certains cas, acheter les titres de l'entreprise pour les replacer le jour de l'introduction (procédures de pré placement). La communication est orientée vers la diffusion d'informations plus détaillées sur l'entreprise à travers les interviews, les conférences de presse, les prospectus etc.

C. Les coûts de sous évaluation des titres

La sous évaluation initiale, se manifeste par un écart positif entre le premier cours coté et le prix d'offre. D'après Ritter (1987), la sous évaluation participe aux coûts globaux de l'introduction en bourse, elle est entièrement supportée par les actionnaires d'origine de l'entreprise. C'est un transfert de richesse des anciens actionnaires en faveur des nouveaux actionnaires. Elle est à l'origine des rendements positifs des premiers jours de cotation. Elle participe à la diminution de la valeur de l'entreprise (du moins la partie des titres cédée) et par conséquent elle constitue un élément de coût implicite de l'introduction.

Une fois cotée, l'entreprise supporte d'autres types de coûts et subit les lois du marché : il s'agit des coûts de la présence en bourse.

1.2.2.2. Les coûts et les conséquences liés à la présence sur la cote

Comme l'entreprise cotée a un accès illimité à l'épargne publique, les autorités boursières lui imposent la publication régulière d'information. Le risque de perdre le contrôle de son entreprise est un autre coût implicite qui pèse sur l'entrepreneur qui va en bourse.

a. Publication régulières et révélation de l'information

Dès qu'une entreprise est cotée, elle doit tenir le public régulièrement informé de sa situation et de toute décision pouvant affecter son patrimoine. Cette obligation de transparence vis-à-vis du marché engendre des coûts financiers : l'entreprise paie les honoraires des auditeurs qui certifient les comptes ainsi que les frais de publications au bulletin officiel de la cote. L'entreprise doit parfois divulguer des informations sensibles sur

sa situation et son avenir au public et particulièrement à ses concurrents (Grimblatt et Titman, 1998). Ce coût est considéré comme un coût indirect de l'introduction (perte de confidentialité).

b. Les coûts de présence à la cote

Les entreprises cotées supportent les frais de tenue des titres et de courtages par exemple. En plus, sur certains marchés, les autorités boursières ajoutent aux conditions d'introduction en bourse l'obligation de signer un contrat de liquidité pour l'animation du titre coté et plus globalement pour participer à la liquidité du marché.

c. Le risque de perte de contrôle et la gestion du cours

Le risque de perdre le contrôle de l'entreprise est parmi les raisons les plus évoquées par les entrepreneurs qui refusent d'aller en bourse (Jacquillat, 1994 ; Jobard 1996 et Grimblatt et Titman 1998). Pour cela, certaines sociétés ne veulent pas s'introduire en bourse même si elles répondent aux exigences prévues par la loi. De plus, l'entreprise se voit obligée de consacrer une partie de son temps à la gestion du cours, car il reflète le jugement du public à l'égard de l'entreprise.

d. L'obligation de traiter avec les actionnaires

L'entreprise cotée doit mettre en place un service chargé des relations avec les actionnaires. Elle doit porter plus d'attention à l'endroit des actionnaires (Jobard 1996) et définir une politique de dividendes pour « fidéliser » ses actionnaires.

Les principales motivations et réticences de la prise de décision de l'ouverture du capital au public sont résumées dans le tableau qui suit¹⁷ :

¹⁷ M. BENCHABANE « étude comparative des marchés financiers maghrébins cas : Maroc, Algérie, Tunisie », mémoire de magister ,FSECG, UMMTO, p164 .

Tableau n° 1 : Motivations et réticences liées à la décision d'introduction en bourse

Motivations liées à l'introduction en bourse	
<ul style="list-style-type: none"> • Financement des nouveaux projets. • Accroissement du pouvoir de négociation avec les banques. • Accroissement de la liquidité du patrimoine. • Surveillance de l'entreprise par la participation des salariés au capital et par la présence d'investisseur externe. • Reconnaissance de la notoriété de l'entreprise. • Cession de l'entreprise. • Stratégie de sortie pour l'entrepreneur. • Profiter des fenêtres d'opportunités (période haussière des cours). 	<p>Kim et weisbach (2005)</p> <p>Rajan (1992) Pagano (1998)</p> <p>Modèle de microstructure Amihud et Mendelson (1988) Mello et Parsons (1998) Bolton et Von Thadden (1998) Boot et al (2006)</p> <p>Holmström et Tirole (1993) Pagano et Roell (1998)</p> <p>Merton (1987) Stoughton et al. (2001)</p> <p>Zingales (1995) Brau et al (2003) Brau et Fawcett (2006)</p> <p>Helwege et Parker (2004)</p> <p>Ritter (1991) Jacquillat (1994)</p>
Réticences liées à la décision d'introduction en bourse	
<ul style="list-style-type: none"> • Coût de l'introduction en bourse (coût de l'opération et de la présence sur la cote. • Perte de confidentialité. • Diffusion d'information sur l'entreprise. 	<p>Ritter (1987)</p> <p>Campbell (1979) Yosha (1995)</p> <p>Leland et Pyle (1977) Chemmanur et Fulghieri (1999) Bharath et Dittmar (2006)</p>
Source : Extrait de plusieurs articles	

1.3. Les différentes phases préparatoires à l'introduction en bourse

De par la lourdeur de l'opération, l'introduction en bourse doit être soigneusement préparée et résulter d'une action collective mûrement réfléchie.

On peut distinguer trois principales phases jusqu'à l'introduction en bourse¹⁸ :

- La préparation de l'entreprise ;
- La préparation de l'introduction ;
- Le marketing de l'introduction.

1.3.1. La préparation de l'entreprise

La préparation de l'entreprise s'effectue dans plusieurs orientations.

1.3.1.1. La dimension humaine

Avant même d'envisager la cotation de l'entreprise, l'équipe dirigeante et les actionnaires principaux doivent effectuer un travail d'introspection consistant à mesurer leur engagement pour l'entreprise.

C'est aussi l'ensemble du personnel qu'il faut préparer à l'introduction en bourse. Cette opération met l'entreprise et donc son personnel tout entier sous les feux de la rampe. Du comportement de chacun dépend la vision qu'auront les investisseurs de l'entreprise. La mise de l'entreprise sur le marché signifie aussi la possibilité d'autre mode de rémunération composé des titres de capital. Il convient d'informer et d'initier le personnel à l'usage de ce type de rémunération.

De plus, l'implication de chacun est indispensable pour faciliter les étapes difficiles de l'introduction en bourse. Cela passe par un dialogue avec tous les acteurs de l'entreprise.

1.3.1.2. Les moyens et le positionnement de l'entreprise

Si l'engagement de chacun semble acquis, il convient alors d'analyser avec précisions les forces de l'entreprise qui inciteront les investisseurs à acquérir et détenir les parts de celle-ci une fois l'introduction en bourse réalisée. Les questions qui doivent être posées ici concernent :

¹⁸ Patrick SENTIS, op citée, P 32.

- Les prévisions d'activité et de rentabilité de l'entreprise (le business-plan) ;
- Les fonds nécessaires pour atteindre les objectifs visés ;
- La position concurrentielle de l'entreprise et la manière de la maintenir et de la renforcer ;
- Les ressources et aides extérieures en matière de conseils que l'entreprise peut solliciter ;
- La qualité des équipes dirigeante et opérationnelles ; doit-elle être améliorée ?

1.3.1.3. Les prérogatives comptables et juridiques

Les dirigeants doivent s'assurer que l'entreprise satisfait au moins aux critères minimums d'introduction en bourse. Ces critères sont établis spécifiquement sur chaque place financière et les points importants à vérifier sont habituellement les suivants :

- La forme juridique de l'entreprise : en principe, il est exigé que l'entreprise soit sous forme de société par actions (SPA) ;
- Le nombre de titres existants et leur valeur nominale : certaines places financières exigent un minimum de titres en circulation auprès du public.
- Le montant de capitaux propres ou de l'actif net : un montant minimum sur ces éléments peut être exigé. Si l'entreprise n'atteint pas ce montant, elle doit procéder à une augmentation de capital au préalable afin de satisfaire la condition ;
- Un nombre d'actionnaires minimum peut être requis par les autorités boursières : là encore, la condition peut être obtenue, soit en augmentant le capital, soit par cession d'actions à de nouveaux actionnaires.

1.3.1.4. L'organisation managériale de l'entreprise

Les autorités boursières mais également les marchés financiers exigent que les sociétés adoptent une politique de gouvernement d'entreprise (corporate governance) renforçant la protection des investisseurs. Ces mesures qui peuvent prendre un caractère obligatoire ou optionnel consistent à réduire les comportements individualistes et opportunistes des membres de l'équipe dirigeante. Il peut s'agir, par exemple :

- D'assurer la présence d'administrateurs indépendants dans le conseil d'administration ;

- D'éviter la concentration du pouvoir aux mains du seul président du conseil d'administration en nommant des directeurs généraux et en désignant par exemple un directeur financier compétent ;
- D'intéresser l'équipe dirigeante aux performances financières de l'entreprise (par l'attribution d'actions ou de stock-options) ;
- De désigner plusieurs auditeurs indépendants pour certifier les états financiers ;
- D'instaurer, au total, de bonnes pratiques de gestion et en faire des standards.

1.3.2. Préparation de l'introduction en bourse

On peut distinguer quatre étapes génériques à la préparation d'une introduction en bourse.

1.3.2.1. Présentation du projet au conseil d'administration et à l'assemblée des actionnaires

Le premier pas consiste évidemment à présenter le projet d'introduction en bourse au conseil d'administration et de le faire valider. La présentation doit souligner l'intérêt de l'introduction en se référant à un plan de financement fonction de différentes prévisions financières. Si l'introduction en bourse entraîne une modification des statuts de l'entreprise, elle doit en plus être soumise à l'accord des actionnaires en assemblée extraordinaire.

1.3.2.2. Etablir les états financiers et évaluer l'entreprise

Quelque fois, les autorités boursières exigent la présentation d'états financiers sur plusieurs années en arrière (3 à 5 ans) selon des normes comptables spécifiques (locale et/ou internationales). Le travail, ici, consiste à réconcilier les états financiers selon différentes normes comptables. De manière complémentaire, un travail d'évaluation de l'entreprise débute. Il sera poursuivi avec l'intermédiaire- introducteur et devra conduire à établir le prix de l'action.

L'évaluation de l'entreprise est une préoccupation à la fois pour les anciens et les nouveaux actionnaires. Il s'agit de déterminer un prix de vente acceptable pour les premiers et susceptible d'attirer les seconds. Les méthodes d'évaluation aident à déterminer la valeur de l'entreprise et le prix d'introduction en bourse.

Dans la pratique, le prix d'introduction défini par les analystes résulte de la moyenne des diverses valeurs calculées par toutes ces approches d'évaluation.

A. L'approche patrimoniale

Cette méthode consiste à additionner la valeur des différents biens composant le patrimoine d'une société et à retrancher les dettes ou les sommes dues à autrui.

Cette approche a retrouvé, avec le développement des nouvelles méthodes de valorisation par la rentabilité, un certain regain d'intérêt parce que son résultat s'est enrichi au regard de ceux fournis par les autres méthodes. Du coup elle est devenue une sorte de « méthode de validation ».

Par contre, elle se révèle particulièrement intéressante lorsqu'il s'agit d'évaluer des groupes extrêmement complexes et composés de nombreux actifs ou filiales, ou holdings diversifiés.

Néanmoins sa faiblesse réside dans le fait que c'est une approche statique qui semble inadéquate à une époque de mutation très rapide. Car on ne peut évaluer un actif sans tenir compte de sa rentabilité future.

B. L'approche actuarielle

La valorisation d'une société selon une approche actuarielle est basée sur une estimation des flux de trésorerie futurs qui seront générés, compte tenu du risque de l'actif économique. Autrement dit, les flux de trésorerie futurs vont être actualisés à un taux, appelé taux d'actualisation, qui reflète le risque de l'entreprise.

Nous présenterons ici les quatre méthodes les plus réputées :

- **Le modèle des dividendes actualisés (DDM)**

Ce modèle énonce que la valeur d'une action est égale à la valeur actualisée de tous les dividendes futurs.

- **Le modèle de Gardon et Shapiro**

Cette méthode qui privilégie la rentabilité a été développée à partir de l'analyse des marchés boursiers, notamment américains. On y suppose que le flux des dividendes croît chaque année régulièrement à un taux donné.

- **La méthode des cash flow actualisés (DCF)**

Valoriser une société par la méthode des discounted cash flow (DCF) revient à considérer que la valeur économique de ses actifs opérationnels est égale à la somme des free cash flow (FCF) futurs actualisés que ceux-ci vont générer. La valeur des actifs opérationnels est alors égale à :

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+k)^t}$$

Où :

FCF_n : Le free cash flow prévu à l'année n ($FCF_n = EBE - \text{investissement} - BFR$)

K : est le taux d'actualisation, ou coût moyen pondéré du capital « CMPC ». Ce taux se définit comme la somme, pondérée, du coût des capitaux propres et du coût lié à l'endettement financier à long terme.

n : le nombre d'année sur lesquels on a établi des prévisions.

Pour calculer la valeur de l'action on procède de la manière suivante :

$$\begin{aligned} & \text{Cash flow actualisés (sur la période prévisionnelle)} \\ & + \text{Trésorerie nette disponible de l'année en cours} \\ & + \text{Actualisation du cash flow ultérieur} \\ & - \text{Dette de l'année en cours} \\ & = \text{Valeur globale} \end{aligned}$$

Valeur de l'action par DCF = Valeur globale / nombre d'actions

Les cash flow ultérieurs actualisés sont la somme des free cash flow actualisés à la dernière année de prévision, allant de cette dernière jusqu'à l'infini. (On a supposé que les free cash flow de cette période demeurent constants).

- **La méthode d'actualisation des bénéfices**

Les bénéfices sont un enregistrement de la performance de l'entreprise. On peut alors les utiliser pour évaluer la performance future et donc pour la détermination du prix de l'action.

Pour ce faire, on calcule les bénéfices futurs et ultérieurs actualisés comme dans la méthode des DCF.

C. L'approche des multiples (ou comparables)

Cette approche consiste à comparer un certain nombre de sociétés similaires (le « peer group ») ou un secteur d'activité précis pour faire ressortir un certain nombre de ratios et multiples de valorisation qui permettront d'établir une évaluation comparative de la société.

- **La méthode des ratios : le PER (price-earning ratio)**

Cette méthode d'évaluation apparaît comme étant la plus simple et la plus objective. En effet, les sociétés cotées en bourse disposent à tout moment d'une valeur fournie par le marché. Certes les cours des bourses fluctuent au jour le jour et peuvent même être assez volatils mais on peut toujours observer des cours moyens permettant de lisser de tels mouvements.

Cet indicateur est calculé à partir de la capitalisation boursière et du résultat net courant ou ce qui revient au même, à partir du cours de la bourse et du bénéfice net courant par action. En principe, plus ce rapport arithmétique est élevé, plus il est supposé traduire l'anticipation par les investisseurs d'une forte progression du bénéfice les années suivantes.

Le PER généralement publié dans la presse est celui calculé sur le dernier bénéfice annuel publié. Toutefois les analystes se basent souvent sur le bénéfice anticipé pour l'année en cours.

1.3.2.3. Choisir un intermédiaire-introducteur et un système de placement

Pour leur introduction, les entreprises font de plus en plus souvent appel à un intermédiaire introducteur qui peut être une banque ou une institution financière agréée par les autorités boursières. Cette phase est d'une importance cruciale car de ce choix dépendent la réussite et le suivi de l'opération. L'entreprise et l'intermédiaire-introducteur institution qui appartiendront au syndicat de placement (appelé aussi syndicat de bancaire) contribuant à la

diffusion des titres. Un contrat formalise la coopération entre l'intermédiaire-introducteur et l'entreprise. Ce contrat établit notamment les garanties apportées par l'intermédiaire. En effet, il peut être prévu que si l'offre n'est totalement souscrite par les investisseurs, l'intermédiaire s'engage à acquérir les titres non souscrits. Le contrat peut prévoir également des clauses de sur-allocation et de réallocation :

- La clause de sur-allocation (green shoe) permet à l'intermédiaire-introducteur de mettre en vente un plus grand nombre de titres afin d'éviter un rationnement trop important de l'offre ;
- La clause de réallocation (clawback) permet à l'intermédiaire de diminuer le nombre de titres mis à disposition des investisseurs afin d'augmenter le quota de titre dans le cadre d'une procédure de marché concomitante.

1.3.2.4. Formuler la demande d'introduction aux autorités boursières

Cette phase préfigure la phase d'introduction proprement dite. Elle nécessite l'intervention de tous les partenaires : introducteurs, juriste, auditeurs. Il convient de s'assurer de l'adéquation des structures de l'entreprise aux exigences de la cotation et de rédiger un prospectus initial d'introduction en bourse. Ces informations sont soumises aux autorités de marché qui peuvent donner leur accord ou demander des révisions substantielles des documents soumis.

1.3.3. Le marketing de l'introduction en bourse et l'introduction

Durant cette dernière phase, l'entreprise doit :

1.3.3.1. Procéder au « road show »

Le rôle de l'intermédiaire-introducteur est ici déterminant. Il doit permettre à l'entrepreneur de rencontrer la communauté financière la plus large possible. Ces réunions peuvent prendre la forme de face-à-face personnalisé ou bien de séance plénière au public plus large. Au cours de ces événements, l'équipe dirigeante doit convaincre les investisseurs de la qualité de l'entreprise, de son équipe et de son projet. Les présentations sont relativement formelles et comportent des informations précises sur les éléments déterminants de l'opération. Ces séances permettent à l'intermédiaire et à l'entreprise de récolter les premières intentions de participation des investisseurs à l'introduction en bourse. Il convient également d'insister sur la politique de communication de l'entreprise auprès des investisseurs

au cours de cette phase. Il a été montré qu'une politique de communication adéquate contribuait à baisser significativement le coût du capital de l'entreprise une fois cotée.

1.3.3.2. Déterminer le prix d'introduction

L'intermédiaire-introducteur *via* le syndicat de placement récolte les intentions d'achat assorties ou non de limites de prix. Il décide, en accord, avec l'entreprise de définir le prix final de l'introduction en bourse et le nombre de titres à placer auprès des investisseurs. Dans le cadre de cette procédure, l'intermédiaire et l'entreprise ont une discrétion totale pour assurer la répartition des titres auprès des investisseurs permettant d'en favoriser certains.

1.3.3.3. Diffuser les titres sur le marché

La procédure du placement peut être assortie concomitamment d'une procédure de marché. Dans ce cas, les titres sont également diffusés dans le public, généralement, *via* une procédure d'offre à prix ferme ou une procédure d'offre à prix minimum, ou bien procédure d'offre à prix ouvert.

Quelquefois, seule la procédure de marché est retenue. Auquel cas, le prix est déterminé dans cette dernière phase en fonction de la procédure de première cotation choisie.

1.4. Les procédures d'introduction en bourse

L'introduction en bourse est une étape décisive dans la vie d'une société, c'est pour cela qu'elle nécessite une longue préparation et la prise préalable d'un certain nombre de mesures.

Le choix d'une procédure est également déterminant et dépend des conditions du marché, de l'ampleur de l'opération, des caractéristiques de la société émettrice...

On distingue deux types de procédure d'introduction qui peuvent être utilisées de façon concomitante.

1.4.1. Les procédures de marché

Le placement auprès d'un public élargi et plus diversifié. Ce placement est centralisé par la bourse. L'attribution des titres est faite selon des critères annoncés à l'avance (mode de répartition, catégories, etc.). Le placement de titres auprès du public est réalisé par les

banques et les intermédiaires en bourse. Il est réalisé au moyen de l'une des procédures suivantes :

- L'offre publique de vente ;
- La procédure ordinaire (cotation directe) ;
- L'offre publique de souscription (augmentation du capital).

1.4.1.1. L'offre publique de vente

« L'offre publique de vente ...consiste de la part d'un détenteur de titres d'une société inscrite à la cote officielle, à faire connaître au public qu'il est disposé à céder tout ou partie de ses titres à un prix déterminé ». ¹⁹ L'OPV ne concerne que les titres de capital déjà émis, autrement dit, elle consiste à redistribuer le capital de l'entreprise en cédant des actions déjà émises à des souscripteurs privés. L'OPV est aussi la technique de privatisation par excellence qui a été utilisée par pratiquement par toutes les bourses du monde et qui a connu un franc succès.

On peut définir trois modes d'OPV selon la procédure de détermination du prix d'introduction :

A. L'offre à prix ouvert (OPO)

Elle consiste à mettre à la disposition du public une quantité de titres en fixant une fourchette de prix. « Les souscripteurs présentent leurs ordres à un cours limité appartenant à la fourchette de prix, et ainsi se construit progressivement le livre d'ordres (book building) ». ²⁰ Progressivement, dans la mesure où la fourchette de prix peut faire l'objet d'une hausse si la demande de titres est très forte, en baisse si les investisseurs sont réticents à participer à l'introduction.

Enfin, le cours définitif est déterminé par la société de bourse en confrontant l'offre et la demande de titres. Le cours d'introduction n'est pratiquement jamais celui qui égalise l'offre et la demande, il est tel que l'offre reste inférieure aux demandes acceptées. Un rationnement se met donc en place. Lorsque l'émetteur le souhaite, il peut cependant recourir à une offre à prix ferme.

¹⁹ M. BENCHABANE, op citée, P 166.

²⁰ D. ARNOULD, Op citée, P13.

B. L'offre à prix ferme (OPF)

Cette procédure consiste à mettre à la disposition du marché une quantité de titres à un prix d'offre fixe définitif. La connaissance préalable du prix est un facteur d'encouragement pour les éventuels investisseurs. Ainsi l'ajustement entre l'offre et la demande se fait exclusivement par les quantités.

L'offre publique à prix fixe a été largement privilégiée dans les pays occidentaux et ce, grâce aux multiples avantages qu'elle offre, soit l'égalité entre les donneurs d'ordre, transparence, diffusion dans le public, toutefois elle présente l'épineux problème de l'évaluation du prix de l'action en l'absence du marché ; l'évaluation économique de l'entreprise doit donc être menée d'une manière rigoureuse.

C. L'offre à prix minimal (OPM)

Au cours de cette procédure, chaque actionnaire éventuel doit alors communiquer, à l'organisme gérant la place financière concernée, le prix auquel il souhaite se procurer l'action, ainsi que la qualité désirée. Une fois l'ensemble des demandes recensées, le gestionnaire peut ensuite déterminer le prix minimal au dessous duquel aucune proposition ne sera validée, ainsi qu'une fourchette de prix, et la quantité de demande qui seront satisfaites, cette dernière étant également qualifiée de taux de service.

La procédure adoptée ici vise à donner le prix le plus juste à l'action, écartant non seulement les offres les plus basses mais aussi les offres trop élevées, qui sont alors considérées comme inefficaces, dans l'optique de l'évaluation de la valeur de la société nouvellement cotée.

Cette technique a été privilégiée au départ par la Grande-Bretagne car contrairement à l'offre publique à prix fixe, elle ne nécessite pas une aussi grande préparation notamment pour l'évaluation, en effet, c'est le marché qui détermine le prix de vente des actions.

1.4.1.2. La procédure ordinaire

Elle permet à la bourse lorsque le capital de la société est suffisamment diffusé dans le public, de procéder à l'inscription directe de la valeur à la cote pour y être négociée dans les conditions pratiquées sur le marché, à partir d'un cours d'introduction validé par la bourse. Ce type d'opérations est le plus souvent utilisé lors du transfert des titres d'un marché à un autre.

Cette procédure peut être appliquée aussi bien à l'introduction de titre de capital (action) qu'à l'introduction de titres de créance (obligation).

Lorsque l'entreprise souhaite, l'extension du capital c'est-à-dire renforcer ses fonds propres, la technique la plus appropriée sera l'augmentation du capital (l'offre publique de souscription) qui lui permet de se procurer des capitaux frais.

1.4.1.3. L'augmentation du capital

Ce mode de transfert consiste de la part d'une entreprise à augmenter son capital social par émission de nouvelles actions, via le marché primaire par appel public à l'épargne. La première cotation de ces actions s'effectue sur ce marché, le reste de l'opération se déroule en bourse. Cette formule représente la source principale de fonds propres d'origine externe qui permettent de renforcer la situation financière de l'entreprise.

Afin d'assurer une valorisation maximale de l'action sur le marché boursier et donc une faible dilution du capital, certaines conditions doivent être réunies :

- Le climat général de la bourse doit être favorable ;
- Les perspectives de la société dans son secteur doivent être appréciables ;
- La politique de l'actionnariat doit être menée par l'émetteur ;
- La fiscalité doit être avantageuse pour l'investisseur et l'émetteur.

« L'augmentation du capital est une opération complexe qui nécessite un calendrier précis, des choix d'opportunités permettant de déterminer les caractéristiques de l'émission, et une intervention des banques pour assurer la réalisation dans de bonnes conditions »²¹. Elle entraîne une dilution du bénéfice par action ainsi qu'une dilution du contrôle.

Pour assurer une large diffusion des titres et donc le succès de cette opération, l'augmentation du capital se fait via la procédure de placement.

1.4.2. La procédure de placement

Consécutivement à l'obtention du visa de la notice, la société émettrice désigne un établissement financier, généralement une banque appelée chef de fil, qui sera chargée du placement dans le public des titres objet de l'émission. Le chef de fil va mettre en place un syndicat de placement composé d'un consortium de banques. Durant la période de

²¹ A. CHOINEL. G. ROUYER, op citée, P 199.

souscription, les investisseurs ont la possibilité de souscrire à cette émission dans les guichets de banques ouverts à cet effet.

A la clôture de la souscription, le chef de fil centralise les résultats de l'opération pour les transmettre à la société de bourse. L'appréciation de la bourse va porter sur la vérification des résultats par rapport aux conditions de la bourse, une fois les conditions réunies, elle informe le marché sur la première cotation du titre.

L'avantage de cette procédure pour l'émetteur est qu'elle s'accompagne ordinairement d'une clause de garantie de bonne fin. En ce sens que le chef de fil s'engage irrévocablement, en solidarité avec le syndicat de placement, à souscrire les titres qui n'auront pas trouvé acquéreurs à l'issue de la souscription, ainsi la société émettrice est prémunie contre le risque de succès mitigé de l'introduction. Dans cette procédure, le plus souvent les titres sont alloués discrétionnairement par les banques aux investisseurs institutionnels.

Enfin, il est à souligner que les procédures de marché sont indispensables dans la mesure où ce sont elles qui aboutissent à la détermination du prix d'introduction et elles sont plus équitables, transparente et aboutissent à un marché moins volatil, dans la mesure où les particuliers conservent les valeurs mobilières généralement plus durablement que les investisseurs institutionnels. Mais, dans la majorité des cas, la procédure de placement jugée plus efficace accompagne la procédure du marché.

Section 2 : Les anomalies des introductions en bourse

Comme tout phénomène économique, l'introduction en bourse présente certaines anomalies et imperfections.

De nombreuses études ont essayé de se pencher sur le sujet et enfin de compte nous pouvons résumer les dysfonctionnements de la bourse en deux problèmes majeurs :

- La sous évaluation des titres lors de l'introduction.
- La sous performance des entreprises à long terme.

2.1. La performance à court terme des introductions en bourse : sous évaluation du prix d'offre

La sous évaluation initiale se manifeste par un écart négatif entre le prix d'offre et le premier cours coté. Il s'agit d'un fait qui se retrouve sur la plupart des marchés boursiers.

Elle correspond à la rentabilité initiale positive d'un titre lors d'une première cotation. Autrement formulé, la sous évaluation est une résultante de « l'évaluation favorable que font les investisseurs de l'entreprise » (Sentis, 2001). Cette évaluation est perçue comme un coût d'introduction pour les actionnaires d'origine de la firme.

Ibboston et Jaffe (1975) ont été les premiers à mettre clairement en évidence l'idée selon laquelle les introductions en bourse réalisent des rendements positifs à court terme. Les études, qui ont succédé aux Etats-Unis et dans d'autres pays du monde, ont montré que ces rendements positifs ne sont pas spécifiquement aux Etats-Unis mais constituent un phénomène d'une envergure internationale.

2.1.1. Les explications du phénomène de sous évaluation

Les explications du phénomène de sous évaluation des titres à l'introduction en bourse sont variées. En effet plusieurs hypothèses ont été avancées pour expliquer cette anomalie :

2.1.1.1. Hypothèse d'asymétrie d'information

L'asymétrie informationnelle est basée sur le fait que certains acteurs qui interagissent sur le marché sont plus informés que d'autres sur certaines opérations, certaines données et même sur le marché lui-même. Plusieurs théories et recherches ont été émises concernant ce problème.

a) Asymétrie d'information entre la société émettrice et l'agent introducteur

Les premières explications théoriques justifiant l'hypothèse de sous évaluation ont été l'œuvre de Baron et Holmstrom (1980) et Baron(1982). La thèse développée par ces derniers explique la sous évaluation par le fait que l'agent introducteur dispose d'une information privée sur le niveau de la demande et que la société émettrice n'est pas en mesure de vérifier l'effort de l'agent dans l'opération de l'offre des titres. En effet l'agent introducteur dispose d'un savoir-faire et d'une connaissance du marché boursier qu'il va monnayer auprès de la société qui s'introduit.

De ce fait, la société délègue à son banquier introducteur la décision de détermination du prix d'offre et celle de la distribution des titres.

Or selon Baron et Holmstrom (1980) l'agent introducteur cherche à fixer un prix d'offre faible afin de réduire les coûts liés à la phase marketing et distribution des titres, tandis

que la société émettrice est plutôt intéressée par la maximisation des revenus de l'opération. Baron et Holmstrom (1980) expliquent ce comportement passif par la faible rémunération de l'agent introducteur dont l'objectif est de réussir l'opération d'introduction au moindre coût.

Mandelker et Raviv (1977) associent la sous évaluation à l'aversion au risque de l'agent introducteur. En effet les agents introducteurs conseillent aux entreprises candidates à la cote une sous évaluation du prix d'offre afin de réduire leurs coûts.

Autrement dit, la sous évaluation permettrait à la société émettrice de réussir l'offre.

Ainsi les risques d'échec de l'introduction sont diminués de même que les coûts qui en résultent.

b) Asymétrie d'information entre les investisseurs (Rock 1986) (la malédiction du vainqueur)

Quand à Rock (1986), il définit la sous évaluation comme étant la conséquence de l'asymétrie d'information entre les investisseurs dans le processus d'introduction en bourse.

Il aboutit à démontrer que si un investisseur non informé participe à une opération d'introduction en bourse, il a des chances supérieures à la moyenne de recevoir des titres qui se négocieront par la suite sur le marché à un cours inférieur au prix de l'introduction. Cela est dû au manque d'informations qui poussera ce « genre » d'investisseurs à survaloriser les titres achetés.

Cette « malédiction du vainqueur » se manifeste lors de la souscription puisque ses victimes auront tendance à demander plus de titres que les investisseurs informés. Dans cette logique, la sous évaluation devient un dédommagement aux investisseurs non informés en contrepartie de leur acquisition puisqu'elle leur permet de réduire leurs pertes.

2.1.1.2. Hypothèse de bulle spéculative

Cette hypothèse suggère que les rendements anormaux positifs constatés sur le marché des titres récemment introduits en bourse s'expliqueraient par les achats spéculatifs des investisseurs qui n'auraient pas reçu de titres lors de l'introduction en bourse.

En d'autres termes, les prix d'offre des titres introduits seraient en rapport avec leur vraie valeur économique, mais la spéculation s'empare de ces titres après qu'ils soient introduits et poussent leurs prix à niveaux déraisonnablement élevés.

L'hypothèse de bulles spéculatives implique pour être vraie que les rendements anormaux positifs soient suivis de rendements anormaux négatifs, une fois le « soufflé retombé ».

2.1.1.3. Hypothèse de pouvoir de monopsonie du banquier introducteur

Certains auteurs, dont Ritter(1984)²², ont suggéré que la sous-évaluation des titres à l'introduction résultait du pouvoir de monopsonie qu'exerceraient les grandes banques introductrices vis-à-vis des petites et moyennes entreprises qui s'introduisent en bourse. Les banques auraient intérêt à sous-évaluer les titres de ces sociétés dans la mesure où elles pourraient ensuite les placer auprès de leurs meilleurs clients institutionnels qui empocheraient les plus-values ; clients auprès desquels elles sont en relation d'affaires et à qui elles vendent d'autres services. En d'autres termes, selon l'hypothèse de monopsonie, les banquiers introducteurs sous-évaluent intentionnellement le prix des titres des sociétés. Cette explication suppose une profonde inefficience du marché des introductions en bourse et notamment une méconnaissance des sociétés de leur valeur.

2.1.1.4. Hypothèse d'assurance²³

Selon Tinic, la sous-évaluation sert d'assurance implicite aux banquiers introducteurs qui engagent leur responsabilité civile auprès des investisseurs en « apposant leur sceau de conseiller lors des introductions en bourse » un peu à la manière des auditeurs qui certifient les comptes des sociétés. Pour se prémunir contre des poursuites éventuelles d'investisseurs mécontents, les banquiers pourraient souscrire une police d'assurance. Mais à cause des problèmes de « hasard moral », la prime d'une telle police serait prohibitive. L'écart de sous-évaluation entre le prix de marché et le prix d'offre correspondrait à une prime d'assurance implicite.

2.2. La performance boursière à moyen et long terme²⁴

L'anomalie des performances boursière à court terme se matérialise par des rendements anormaux positifs causés par la sous évaluation des titres à l'introduction.

²²B. JACQUILLAT « L'introduction en bourse », 1^{ère} Edition, juin, 1994, P93.

²³ Idem, P94.

²⁴S. CHAOUANI : « La performance des introductions en bourse : une étude des déterminants et des effets de la cotation sur la place de paris », thèse de doctorat de l'université des sciences et technologies de Lille, sciences économiques, Juin 2009.

Cependant, lorsque les rendements sont analysés sur le moyen et le long terme, les tendances sont inversées. Ce phénomène est connu sous le nom de « sous performance à moyen et long terme ». La sous performance est observée lorsque le rendement à moyen ou long terme des sociétés introduites est plus faible que celui d'un portefeuille de référence normal

Deux explications ont été avancées par la littérature au déclin de la performance boursière sur le moyen et le terme. Le premier courant, présenté par Levis (1990), attribue ce phénomène à la sur évaluation temporaire des titres d'une entreprise nouvellement introduite en bourse. Ce courant est basé sur deux hypothèses principales : celle des « fenêtres d'opportunité » et celle d' « euphorie ». Un deuxième courant plus ancien évoque l'hypothèse de divergence d'opinion entre les investisseurs. Cette dernière hypothèse est avancée par Miller (1977).

2.2.1. Hypothèses des « fenêtres d'opportunité » et d' « euphorie »

Bien qu'elles soient marquées par différentes appellations, l'hypothèse des « fenêtres d'opportunité » et l'hypothèse d' « euphories » sont construites sur le même phénomène de surévaluation. Ces deux hypothèses sont développées autour de l'opinion des deux principaux acteurs de l'entreprise.

Du point de vue du dirigeant, Ritter(1991) et Loughran et Ritter (1995) proposent l'hypothèse des « fenêtres d'opportunité » comme explication au déclin des performances boursières à moyen et long terme des firmes émettrices d'actions (lors des IPOs). Cette hypothèse prévoit que les firmes choisissent le moment d'aller sur le marché de façon à profiter des anticipations optimistes des investisseurs qui les surévaluent, ce qui leur fournit une fenêtre d'opportunité à exploiter.

D'après Loughran et Ritter (1995), les dirigeants choisissent d'émettre des actions après une hausse des cours car, dans un contexte d'asymétrie d'information, les investisseurs ne peuvent pas apprécier la vraie valeur de la firme. Michaely et Womack (1999) avancent que les recommandations des analystes financiers affiliés aux agents introducteurs sont exagérément positives au moment de l'introduction, ce qui peut inciter les investisseurs à surestimer la valeur des titres offerts. Cette situation n'est que temporaire car le marché révisera à la baisse des actions causant ainsi une sous performance de moyen et long terme.

Du point de vue des investisseurs, de Bondt et Thaler (1985, 1987) pensent que les marchés d'introduction en bourse sont « euphoriques », ce qui a un effet sur les cours des titres qui enregistrent une hausse les premiers jours de cotation (surperformance à court terme). Si l'hypothèse des fenêtres d'opportunité est développée autour du concept du « timing du marché » par les dirigeants pour profiter de la hausse des cours, l'hypothèse « d'euphorie » est plutôt axée sur le sur-optimismes d'une classe d'investisseurs qui surévaluent les titres de la société nouvellement cotée pendant les premiers jours de cotation.

Shiller (1990) propose l'hypothèse « d'euphories » pour expliquer la sous performance des introductions en bourse. Il précise que le marché des émissions initiales est sujet à des surévaluations temporaires, appelées des « fads » et que les actions émises lors de l'opération sont sous évaluées par les agents introducteurs pour créer une apparence d'excès de demande et inciter les investisseurs à souscrire à la nouvelle offre.

Cette situation n'est que temporaire car la révision à la baisse des anticipations, dans les années qui suivent l'émission, permet le retour à la moyenne des performances.

D'après l'hypothèse « d'euphories » : plus le niveau de surévaluation initiale est élevé plus la correction, que le marché fera ultérieurement sur le prix des titres, serait importante. En conséquence, les sociétés présentent des rendements anormaux d'autant plus faible que le niveau de sur optimisme est élevé.

2.2.2. Hypothèse de divergence d'opinion entre les investisseurs

Miller (1977,2000) précise que les acheteurs des actions des émissions initiales sont les investisseurs les plus optimistes quant aux perspectives avenir des firmes émettrices. Si l'incertitude concernant la valeur d'une émission initiale est élevée, l'évaluation des investisseurs optimistes sera plus élevée que celle des investisseurs pessimistes. Avec le temps, et à la mesure que l'information sur la nouvelle société cotée devient disponible, la divergence des opinions entre les investisseurs optimistes et les investisseurs pessimistes se réduit et, par conséquent, le prix des actions baisse. Miller (2000) prédit alors que les émissions initiales sont sous performantes à long terme et que cette sous performance est liée à l'incertitude ex-ante de l'émission.

Conclusion du chapitre II

L'introduction en bourse constitue une étape majeure de la vie de toute entreprise désireuse de lever des capitaux sur les marchés financiers. Ainsi, c'est le moyen pour elles de faire leurs premiers pas sur le marché financier en y introduisant des titres, en échange de quoi les actionnaires s'associent au développement de la société en question en apportant les capitaux nécessaires à sa croissance. La réussite de cette opération est un gage de succès des émissions futures que pourra réaliser l'entreprise sur le marché secondaire.

L'introduction en bourse présente de nombreux avantages, dont les principaux sont l'accès à de nouvelles sources de financement, la mobilité de capital ainsi l'amélioration de la réputation de l'entreprise émettrice. A l'inverse, ce type d'opération présente plusieurs inconvénients, à savoir la divulgation d'informations financières, la perte de contrôle ainsi les coûts d'introduction en bourse. Ces derniers interviennent à toutes les phases d'introduction en bourse et handicapent fortement les petites et moyennes entreprises pour réaliser des opérations d'émissions.

L'entreprise qui désire s'introduire en Bourse doit adapter son environnement juridique, organisationnel, comptable, préparer sa communication interne et externe et sensibiliser son personnel. Une fois la décision prise, l'entreprise est appelée à choisir avec soin ses différents partenaires afin de garantir la réussite de l'opération.

Une introduction réussie est celle qui suscite une demande telle que l'offre de titres est souvent insuffisante et engendre un premier cours coté supérieur au prix d'introduction. D'où la nécessité de retenir une procédure adéquate pour y faire son entrée de telle sorte que les premiers cours cotés satisfassent tant les actionnaires vendeurs et les investisseurs.

Ainsi, l'entreprise doit faire face à plusieurs asymétries d'information en raison des conflits existant entre les trois intervenants dans ce type d'opération, à savoir l'intermédiaire-introducteur, investisseur et l'entreprise émettrice.

Ces différents conflits sont à l'origine de certaines inefficiences, principalement le phénomène de sous-évaluation des actions à l'émission ainsi que la sous-performance des titres à moyen et long terme.

Conclusion de la partie I

Le marché financier représente l'un des deux circuits de financement de l'économie à côté de l'intermédiation bancaire. Il met en relation directe les demandeurs et les pourvoyeurs de fonds. Le rôle de marché financier est de tout premier ordre, à la fois un lieu de financement et un lieu de placement. La désintermédiation du marché financier présente l'intérêt de rendre plus facilement accessible les marchés boursiers aux sociétés cotées.

En effet, l'introduction en bourse offre pour les actionnaires d'origine la possibilité de diversifier leur fortune qui a été intégralement investie et réinvestie dans le développement de la société. Pour l'entreprise, l'introduction en bourse permet d'assurer et de garantir la pérennité, de diversifier les possibilités de financement, d'accroître la notoriété.

L'introduction en bourse d'une société est une opération importante qui met en relation plusieurs catégories d'intervenants : l'entreprise et ses actionnaires de départ, les professions financières, comptables, juridiques et boursières et les investisseurs. L'entreprise détient le rôle principal en tête d'affiche. L'introduction est réalisée à son initiative. C'est une procédure lourde, complexe, onéreuse et génératrice de frais. Les choix multiples de l'entreprise en matière de marché, des intermédiaires, des procédures conditionnent la réussite de l'opération. Aussi, sa préparation et son suivi restent des phases déterminantes dans la vie de la valeur cotée.

Les entreprises sont certainement pour partie à l'origine des anomalies de sous-évaluation et de sous-performance à long terme. L'existence du phénomène de sous-évaluation des introductions en bourse ne souffre d'aucune ambiguïté. Les explications sont multiples et complémentaires. La sous-évaluation représente pour l'entreprise un manque à gagner même si ses bénéfices sont multiples. Le phénomène de sous-performance remporte moins l'unanimité. Il appartient à l'entreprise d'établir une stratégie de communication efficace en direction des investisseurs afin d'éviter toutes déconvenues soudaines sur l'évolution du cours de son titre.

PARTIE II :

**Présentation d'une opération
d'introduction par une
société à la bourse d'Alger**

Introduction de la partie II

Dans un contexte de transition d'une économie nationale administrée et planifiée vers une économie de marché, l'Algérie doit s'adapter aux nouvelles exigences et caractéristiques que présente cette économie.

La rareté des ressources financières et de sous-liquidité monétaire des banques publiques suite à la crise financière qui a touché l'Algérie vers le milieu des années 80 a contraint les pouvoirs publics à la recherche des nouveaux mécanismes et instruments de financement des entreprises et des dépenses de l'Etat, capables de mobiliser l'épargne des ménages et des agents à capacité de financement à travers un système de finance directe.

La bourse d'Alger s'avère donc une nécessité urgente, elle a été instituée en 1993 par le décret législatif N°93-10 relatif à la bourse de valeur mobilière. Les entreprises algériennes ont donc un autre moyen de lever des fonds durable directement auprès du public en s'introduisant en bourse et de ne pas recourir systématiquement au financement par endettement (banques, Trésor).

Les premières opérations d'introduction ont été faites en 1999 dans le but d'une privatisation partielle, par l'entreprise d'industrie alimentaire ERIAD-Sétif, qui a fait l'objet d'une augmentation de son capital à hauteur de 20 % , s'en est suivie celle de l'entreprise de production pharmaceutique SAIDAL par une offre publique de vente à prix fixe portant sur 20 % de son capital social. Ainsi que celle de l'entreprise de gestion de l'hôtelière El AURASSI, qui a fait l'objet d'une ouverture de capital à hauteur de 20 % par la procédure d'offre publique de vente à prix fixe.

L'introduction d'une entreprise à la bourse d'Alger est une opération qui fait appel à plusieurs intervenants et nécessite de remplir des conditions communes mais aussi des conditions spécifiques à chaque marché de la cote, ainsi la connaissance de toutes les étapes menant à la première cotation.

Après avoir présenté les différents aspects théoriques liés au marché financier ainsi qu'à l'introduction en bourse, cette partie sera consacrée à l'étude d'une opération d'introduction par une société à la bourse d'Alger.

Chapitre III :
**Présentation du marché
financier algérien**

Introduction du chapitre III

Comme toute économie qui se modernise et se libéralise, l'Algérie a besoin d'un marché financier solide pour accompagner la nouvelle stratégie économique basée sur les mécanismes du marché et l'ouverture vers l'extérieur.

Le marché financier algérien, institué par le décret législatif n°93- 10 du 23 mai 1993, a démarré son activité en 1998. Il a montré un certain dynamisme à ses débuts pour soutenir les opportunités de développement portées par le processus de privatisation engagé par les pouvoirs publics. En plus d'offrir un choix aux investisseurs institutionnels, il augure un marché de petits porteurs. Ainsi, avec la création d'une bourse des valeurs mobilières en Algérie, plusieurs avantages sont assurés aux sociétés cotées.

Cependant, l'accès à la bourse d'Alger nécessite des entreprises candidate à l'introduction en bourse de satisfaire certaines conditions imposées par l'autorité du marché. Ainsi, des connaissances spécifiques portant sur le processus à suivre, les textes légaux et réglementaires applicable, les intervenants et les travaux préparatoires.

A travers le présent chapitre nous tenterons de traiter successivement la chronique de la mise en place de la bourse des valeurs mobilière en Algérie, sa structure, son organisation et une description de son fonctionnement. Puis les conditions et le processus d'introduction à la bourse d'Alger et enfin les différentes titres émis sur ce marché.

Section 1 : Rappel historique, organisation et fonctionnement du marché financier algérien

Avec l'élaboration de la loi sur la monnaie et le crédit en 1990, un grand pas a été lancé pour la marginalisation du mode de financement par le crédit.

Les réformes monétaires et financières entreprises dès lors visaient à transformer le système financier algérien, et cela par la création d'une structure boursière (1993/1996) qui faisait auparavant défaut. L'objectif visé consiste à procéder à une édification institutionnelle globale et indispensable à la canalisation de l'épargne, au moyen des deux canaux généralement utilisés :

- **Le système d'intermédiation bancaire :** ou de la finance indirect qui permet à l'épargne de se placer auprès des banques pour être transformée en moyens de financement de la production et des investissements.
- **Le système d'intermédiation financière :** ou de la finance directe dans lequel l'épargne est confiée directement aux entreprises par le biais du marché financier des titres.

1.1. Etapes et chronique de la mise en place d'un marché financier en Algérie

1.1.1. Les étapes de la mise en place du marché des capitaux algérien

La mise en place d'un marché financier en Algérie devait passer par trois étapes :

- **Phase de démarrage**

Dans cette phase, il a été convenu d'introduire les titres d'une manière progressive à la cote, ce qui permettra aux différents intervenants au marché de faire leur apprentissage et de se familiariser avec les mécanismes du marché afin de maîtriser l'ensemble du dispositif.

Cela sera suivi par la dématérialisation des titres, création d'une chambre de compensation automatisée et la mise en place d'un cadre réglementaire permettant une meilleure gestion et un meilleur contrôle des opérations.

Pendant cette période de démarrage, il est prévu d'élargir le cadre de cotation et de négociation en faisant de multiples séances de bourse par semaine, en acceptant tous les types d'ordres autorisés par le règlement de la bourse.

- **Phase de développement**

Cette phase vise à donner un élan à l'activité boursière en Algérie et cela par l'augmentation de la capitalisation boursière et du volume des transactions. De plus, le marché financier algérien verra le lancement de nouveaux produits financiers et la création d'une société de rating (indicateur du risque).

- **Phase d'émergence**

La phase d'émergence constituera l'aboutissement de la stratégie du marché des capitaux algérien. Elle suit la réalisation des principaux objectifs arrêtés dans les phases de démarrage et de développement et elle vise à garantir la transparence, la sécurité et l'efficacité nécessaire pour répondre à l'offre massive des titres d'entreprise à privatiser.

Il sera entrepris également des actions pour permettre l'alignement de la bourse d'Alger sur les standards internationaux, ainsi que la délocalisation de la négociation en Algérie et la réalisation des liens avec les places boursières étrangères.

Chose importante qu'il faut souligner, est que la bourse d'Alger, jusqu'à ce jour, n'est qu'à sa première phase, c'est-à-dire la phase de démarrage.

Toutes ces démarches ont pour objectifs d'ancrer le marché financier algérien dans l'économie mondiale et entraîner l'émergence de la place financière d'Alger au niveau régional et international.

1.1.2. Chronique de la mise en place d'un marché financier en Algérie :

L'idée de la création d'une bourse de valeurs mobilières est née en 1990, dans le cadre des réformes structurelles engagées par les autorités, dès 1988, afin d'adapter le pays aux nouvelles normes économiques et financières mondiales. Les réformes économiques engagées ont été axées essentiellement sur l'abandon de la planification centrale et l'instruction de l'économie de marché.

Le marché financier a commencé à se former à partir du moment où des réformes relatives aux sociétés publiques économiques ont été engagées.

Le code du commerce de 1975 stipulant dans son article 688 que les entreprises publiques sont des sociétés par actions dont la propriété revient à l'Etat et ne sont en aucun cas cessibles.

En 1988, de nouvelles lois relatives aux sociétés publiques économiques ont été promulguées à savoir :

- La loi n° 88-01 du 12/01/1988 relative à l'orientation des entreprises publiques économiques ;
- La loi n° 88-03 et 04 du 12/01/1988 modifiant et complétant l'ordonnance n° 75-95 du 26 /09/1975 portant code de commerce et fixant les règles particulières applicables aux entreprises publiques économiques.

Ces lois stipulent que les Entreprises Publiques Economique (EPE) deviennent soit des entreprises publiques autonomes sous forme de société par actions (SPA), soit des sociétés à responsabilités limitée (SARL) et dont les fonds de participations détiennent la gestion de la totalité de leurs actions à la place de l'Etat. Ces actions ne sont cessibles qu'entre les fonds de participation et les entreprises publiques économiques.

Ainsi ces lois ont permis de franchir un premier pas dans la mise en place d'un marché financier et qui est la création d'une Société de Valeurs Mobilières (SVM) le 09 décembre 1990.

Les grandes étapes qui ont marqué la création et le développement d'un marché des capitaux en Algérie peuvent être présentées, par ordre chronologique, sont citées dans (l'annexe n°1).

1.2. Objectifs de la mise en place d'un marché des capitaux en Algérie

La mise en place d'un marché de capitaux performant en Algérie, fait partie intégrante des réformes structurelles de l'économie. Cette mise en place doit normalement favoriser la transaction vers la régulation par les mécanismes de marché des produits financiers à l'instar des autres produits et services. Elle doit aussi pallier les lacunes et défaillances du système bancaire et encourager les investisseurs, notamment étrangers.

Dans le cas de l'Algérie, le marché des capitaux est appelé à contribuer à la mise à niveau des entreprises publiques et privées ; organisées en société par actions (SPA), et cela en leur donnant la possibilité d'avoir une structure de fonds propres, viable et favorable à leur développement.

L'objectif de la création de la bourse d'Alger se situe à trois niveaux :

- Concrétiser l'objectif de privatisation des entreprises publiques ;
- Assurer un financement direct de l'investissement des entreprises par appel public à l'épargne ;
- Permettre un ancrage de l'économie algérienne dans l'économie mondiale.

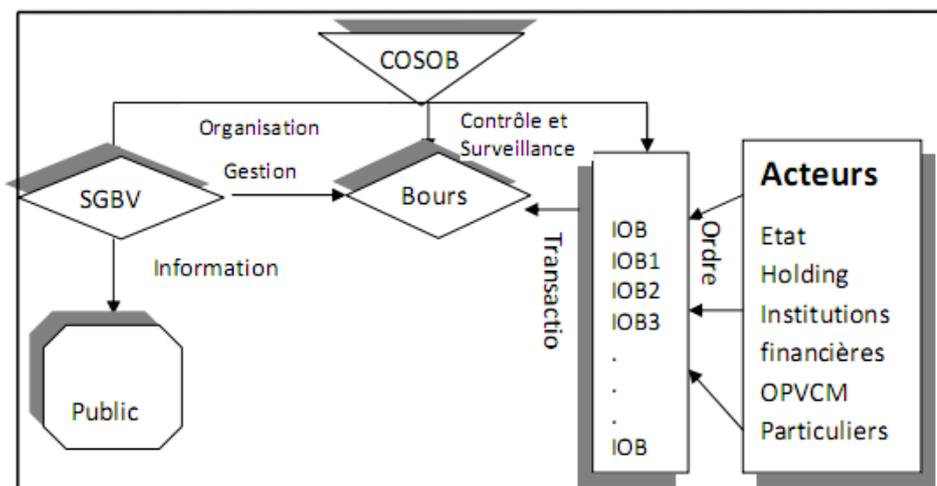
1.3. Structure, organisation et fonctionnement du marché financier algérien

1.3.1. Structure et organisation du marché financier algérien

Pour permettre la concrétisation réelle d'un marché des capitaux en Algérie ; la bourse des valeurs mobilières d'Alger a été mise en place en janvier 1998, à la suite d'un partenariat entre la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) d'Algérie et une agence d'exécution québécoise (Canada), Coopers&Lybrand.

L'organisation de la bourse des valeurs mobilières d'Alger et la mission de ses acteurs peut être représentée par le schéma²⁵ ci-après :

Figure n° 2 : Les acteurs et intervenants sur le marché boursier



Source : revue SONATRACH, la revue n°8, octobre 1997, p 18.

Le schéma ci-dessus, représente les différents acteurs intervenant sur le marché boursier, qui sont :

- La société de gestion des valeurs mobilières (SGBV) ;
- La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) ;

²⁵ F. SEDDIKI, « l'économie algérienne : économie d'endettement ou économie de marché financier ? », mémoire de magister, FSECG, UMMTO, 2013, P 137.

- Les intermédiaires en opération de bourse (IOB) ;
- Le dépositaire central des titres (Algérie clearing) ;
- Les autres acteurs sont : Etat, entreprises, institutions financières, OPCVM, particuliers.

Nous allons maintenant décrire le rôle de chaque intervenant, et cela bien sûr en prenant en compte les textes législatifs et réglementaires concernant la Bourse d'Alger.

1.3.1.1. Les différents intervenants de la bourse

Les différents intervenants de la bourse d'Alger sont :

A. Les acteurs du marché

A.1. La commission d'Organisation et de surveillance des opérations de Bourse (COSOB)

Instituée par le décret législatif n° 93-10 modifié et complété par la loi n°03-04 du 17 février 2003 qui a aussi bien doté la COSOB de la personnalité morale et de l'autonomie financière que renforcé les pouvoirs réglementaires de surveillance et de contrôle de la commission (voir annexe n°2).

La COSOB représente l'autorité du marché des valeurs mobilières, elle a été installée en février 1996 et elle est composée d'un président, exerçant ses fonctions à plein temps, et six membres non permanents : un magistrat proposé par le ministre de la justice ; un membre proposé par le Gouverneur de la Banque d'Algérie ; deux membres choisis parmi les dirigeants des personnes morales émettrices de valeurs mobilières et deux membres choisis en raison de leur expérience acquise en matière financière, bancaire ou de bourse.

Le président est nommé pour un mandat de quatre années par décret exécutif, pris en conseil du gouvernement, sur proposition du Ministre des Finances ; quant aux membres non permanents, ils sont nommés par arrêté du Ministre des Finances, pour un mandat de quatre années.

La COSOB a pour rôle :

- La protection des investisseurs ; en apposant son visa sur la notice d'informations établie par tout émetteur qui fait appel public à l'épargne à l'occasion d'une nouvelle

émission de valeurs mobilières, la commission garantie la conformité de cette opération ;

- La vérification de la régularité de l'information qui doit toujours être pertinente, cohérente et exhaustive ;
- Le bon fonctionnement et la transparence du marché des valeurs mobilières : et cela en contrôlant les activités de tous les intervenants sur le marché ainsi qu'en réglementant le fonctionnement de la SGBV et du dépositaire central des titres ;

Pour son fonctionnement, la commission dispose d'un secrétariat doté de services administratifs et techniques placés sous l'autorité du président de la commission. Pour accomplir ses missions, la COSOB a été doté d'un pouvoir réglementaire d'enquête et d'injonctions.

❖ **Pouvoir réglementaire**

Pour le pouvoir réglementaire, la commission réglemente le fonctionnement du marché des valeurs mobilières en édictant des règlements concernant :

- L'agrément et les règles professionnelles applicables aux intermédiaires en bourse ;
- Les obligations d'information lors d'émission de valeurs mobilières par appel public à l'épargne ;
- Les conditions d'admissions et de négociation des valeurs mobilières en bourse ;
- La gestion de portefeuille de valeurs mobilières ;
- Les offres publiques de vente ou d'achat de valeurs mobilières.

Concernant le pouvoir d'enquête et d'injonction, la COSOB doit s'assurer :

- Du respect des dispositions réglementaires par les intermédiaires en opérations de bourse ;
- Que les sociétés faisant appel public à l'épargne se conforment aux obligations d'informations auxquelles elles sont soumises ;
- Que les correctifs ont été apportés en cas d'irrégularités constatées.

❖ **Pouvoir d'enquête, de surveillance et de contrôle**

Pour cela, la COSOB est habilitée à effectuer des enquêtes auprès de sociétés, d'institutions financières ou de personnes concernées par une opérations sur les valeurs mobilières.

Lorsqu'une pratique contraire aux dispositions législatives et réglementaires est de nature à porter atteinte aux droits de l'investisseur en valeurs mobilières, le président de la COSOB peut demander au tribunal à ce qu'il soit mis fin à cette irrégularité.

Le tribunal compétent peut prendre toute mesure conservatoire et prononcer une astreinte versée au Trésor public.

❖ **Pouvoir disciplinaire et arbitral**

En plus de cela, il a été mis en place une chambre disciplinaire et arbitrale, qui peut être saisie sur plainte de tout client d'un intermédiaire en opérations de bourse. En matière arbitrale, la chambre est compétente pour instruire tout litige technique résultant de l'interprétation des lois et règlements régissant le fonctionnement de la bourse qui peut intervenir entre intermédiaires en opérations de bourse et la société de gestion de la bourse des valeurs, entre intermédiaires en opérations de bourse et sociétés émettrices ou bien entre intermédiaires en opérations de bourse et leur clients.

En matière disciplinaire, la chambre est compétente pour instruire tout manquement aux obligations professionnelles et déontologiques des intermédiaires en opérations de bourse. La chambre disciplinaire comprend le président de la COSOB ; deux membres élus parmi les membres de la COSOB ainsi que deux magistrats désignés par le Ministre de la justice.

A.2. La société de gestion de valeurs mobilières (SGBV)

Le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières a institué la société de gestion de la bourse des valeurs mobilières, qui a été mis en place le 25 mai 1997. La SGBV est une société par actions dont les actions sont totalement détenues par les intermédiaires en opérations de Bourse, agréés par la COSOB. Elle est principalement chargée de la gestion de la négociation des valeurs mobilières (voir annexe n°3).

La SGBV a pour fonction :

- L'organisation pratique de l'introduction en Bourse des valeurs mobilières : c'est elle qui fixe les règles d'admission des sociétés à la cote toujours sous le contrôle de la COSOB ;
- L'organisation matérielle des séances de cotation ; fixant le calendrier des séances de cotation chaque année ainsi que les heures d'ouverture et de clôtures. Elle est chargée aussi d'assurer le processus de cotation et les modes de transmission des ordres ;

- L'enregistrement des négociations ;
- L'organisation des opérations de compensation des transactions sur les valeurs mobilières ;
Cela permet d'assurer le paiement au vendeur et la livraison des titres à l'acheteur ;
- La publication d'informations notamment les résultats de la cote de chaque titre à la fin de toutes les séances de cotation et d'autres informations pouvant aider l'investisseur ;
- L'édition d'un bulletin officiel de la cote (BOC).

❖ **Les actionnaires de la SGBV**

- Banque de Développement Local (BDL) ;
- Banque Extérieure d'Algérie (BEA) ;
- Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR) ;
- Crédit Populaire d'Algérie (CPA) ;
- Banque Nationale d'Algérie (BNA) ;
- Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance (CNEP Banque).

A.3. Le dépositaire central des titres (Algérie clearing)

Depuis la dématérialisation des titres, qui sont désormais gérés en comptes courants, la loi a décidé de créer une institution sous forme de société par actions SPA dont le capital est souscrit par les banques et sociétés cotées en bourse. Le dépositaire central des titres établit des relations avec les divers acteurs du marché pour une gestion efficace de l'information financière. Il est soumis au contrôle de l'autorité du marché.

❖ **Fonctions du dépositaire central**

- Ouverture et admission des comptes titres pour les teneurs de titres y adhérents ;
- Mise en œuvre des opérations sur titres ordonnées par les sociétés émettrices ;
- Codification des titres selon les normes internationales I.S.I.N (International Securities Identification Number) ;
- Publication des informations relatives au marché.

❖ Les adhérents au dépositaire des titres

- Les banques et établissements financiers ;
- Les intermédiaires en opérations de bourse ;
- Les spécialistes en valeurs du trésor (SVT) ;
- Les personnes morales émettrices des titres admis aux opérations du dépositaire ;
- Les dépositaires centraux étrangers émetteurs de titres ;

❖ Les actionnaires d'Algérie Clearing

Algérie Clearing compte aujourd'hui huit (08) actionnaires, partagés entre IOB (BNA, BADR, BEA, CPA, BDL et CNEP banque) et deux sociétés cotées en bourse (SAIDAL et EL AURASSI).

Par ailleurs, la Banque d'Algérie et le Trésor Public sont des actionnaires de droit.

A noter aussi que la participation minimale au capital est définie à deux (02) millions de dinars.

B. Les professionnels du marché**B.1. Les intermédiaires en opération de bourse (IOB)**

Le décret législatif n° 93/10, modifié et complété, du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières a défini le statut des intermédiaires en opérations de bourse auxquels il a confié le monopole de la négociation des valeurs mobilières en bourse.

L'activité d'Intermédiaire en Opération de Bourse est réglementée, surveillée et contrôlée par la Commission d'organisation et de Surveillance du marché, elle est soumise à l'agrément de celle-ci.

L'activité d'IOB peut être exercée par des personnes physiques ou par des sociétés par actions ayant reçu l'agrément de la commission.

Actuellement la place financière d'Alger compte sept IOB représentant les Banques publiques suivantes : BADR, BDL, BEA, BNA, CNEP-Banque, CPA et une banque privée BNP Paribas El Djazaïr.

❖ Missions

L'IOB est chargé d'exercer une prestation d'investissement financier définie par le décret législatif n° 93-10 modifié et complété du 23 mai 1993.

- placement des valeurs mobilières ou de produits financiers pour le compte d'un émetteur ;
- négociation sur le marché pour le compte de ses clients ;
- gestion en vertu d'un mandat, d'un portefeuille de titres ;
- démarchage relié à l'une des activités citées ci-dessus ;
- l'activité des IOB est élargie à de nouveaux domaines tels que la garantie de bonne fin des opérations financières, le conseil des investisseurs.

B.2. Les teneurs de comptes-conservateurs de titres-TCC

Selon le règlement COSOB n°03-02 du 18 mars 2003 : « La tenue de compte-conservation de titres consiste, d'une part à inscrire en compte les titres au nom de leur titulaire, c'est-à-dire à reconnaître au titulaire ses droits sur lesdits titres, et d'autre part à conserver les avoirs correspondants, selon des modalités propres à chaque mission de titres »²⁶, le teneur-conservateur de titres assure la garde, la protection et l'administration des valeurs au nom de leur titulaires.

❖ Principaux organismes autorisés à exercer l'activité de TCC

- Les banques et établissements financiers habilités ;
- Les intermédiaires en opérations de bourse (IOB) ;
- Les sociétés émettrices pour les valeurs qu'elles émettent et qu'elle gèrent directement ;
- Les institutions autorisées à effectuer des opérations de banques prévues par les dispositions réglementaires qui les régissent.

B.3. Les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM)

Ont pour mission de placer les valeurs mobilières et autres produits financiers et d'en assurer la gestion. Les OPCVM représentent une opportunité de gestion collective des valeurs

²⁶ Article n°02 du règlement COSOB n°03-02 du 18 mars 2003 relatif à la tenu de compte-conservation de titre.

mobilières permettant d'investir en bourse en fonction d'une stratégie de gestion préalablement définie. Les investisseurs y trouvent un moyen de gestion des titres de façon active et professionnelle.

On distingue deux grandes familles d'OPCVM : les FCP (Fond Communs de Placement) et les SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable). Ces deux entités se distinguent non pas par le mode de leur financement, mais par leur nature juridique : la SICAV est une société par actions tandis que le FCP est un fonds de porteur de capitaux.

Actuellement , la place boursière algérienne compte une seule SICAV représentée par la SICAV CELIM.

1.3.1.2. Les compartiments de la bourse d'Alger

Le marché financier se compose de deux compartiments : le marché primaire ou « marché des émissions » correspondant à la phase de collecte de capitaux, dotations en capital ou endettement par appel publics à l'épargne, et le marché secondaire correspondant à la bourse proprement dite où s'effectuent des transactions sur les valeurs mobilières émises.

La cote officielle de la bourse des valeurs mobilières comporte à son tour un marché de titres de capital et un marché de titres de créance.

A. Le marché des titres de capital est composé d'un :

a. **Marché principal** : destiné aux grandes entreprises. Actuellement, quatre (04) sociétés sont cotées sur le marché principal à savoir :

Groupe SAIDAL : activant dans le secteur pharmaceutique ;

EGH EL AURASSI : activant dans le secteur du tourisme ;

ALLIANCE ASSURANCES : activant dans le secteur des assurances ;

NCA-Rouiba : activant dans le secteur agro alimentaire.

b. **Marché PME** : réservé aux Petites et Moyennes Entreprises : créé en 2012 par le règlement COSOB n°12-01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le

règlement n°97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières. (Paru au JORA n°41 du 15 juillet 2012 voir annexe n °3).

Ce marché peut offrir aux PME en démarrage une alternative pour accéder aux capitaux. C'est une excellente occasion de croissance pour les PME, tout en procurant aux investisseurs un marché bien réglementé pour leurs placements.

B. Le marché des titres de créance composé d'un :

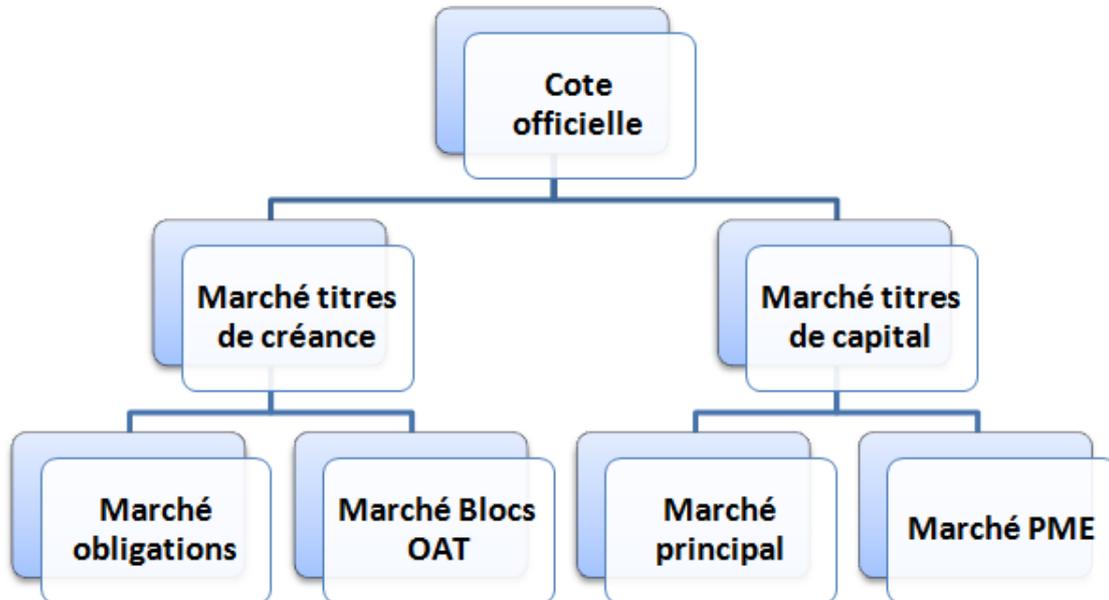
- a) **Marché des obligations** : titres de créance émis par les sociétés par actions, les organismes publics et par l'Etat. Un seul titre est coté sur ce marché :

Groupe DAHLI : dont l'échéance du titre est prévue pour le 2016.

- b) **Marché bloc OAT** réservé aux Obligations Assimilables émises par le Trésor public Algérien. Il a été créé en 2008 et compte actuellement 26 lignes cotées englobant plus de 400 milliard de Dinar.

Les Obligations Assimilables du Trésor présentant des maturités de 7, 10 et 15 ans sont négociées par l'entremise des Intermédiaires en Opérations de Bourse et les compagnies d'assurances ayant le statut de Spécialistes en Valeurs du Trésor à concurrence de cinq séances par semaine.

La cote officielle de la bourse des valeurs mobilières peut être schématisée comme suit :

Figure n° 3 : La cote officielle de la bourse d'Alger

Source : www.sgbv.dz

1.3.1.3. Les types de produits susceptibles d'être émis sur le marché financier algérien :

Le marché financier offre un large choix en matière de produits financiers mis à la disposition des agents économiques pour financer leur activité et s'inscrire ainsi dans une dynamique de croissance.

Les types de titres susceptibles d'être émis sur le marché financier algérien sont tous cités dans le décret législatif n° 93-08 du 27 avril 1993 modifiant et complétant l'ordonnance n° 75-59 du 26/09/75 portant code de commerce.

Selon l'article 715 Bis du code de commerce, les valeurs mobilières susceptibles d'être émises sont de trois types :

- Les titres de capital (les actions) ;
- Les titres de créances (les obligations) ;
- Les titres qui donnent droit à la souscription à d'autres valeurs mobilières, ils sont appelés « les titres mixtes ».

1.3.1.4. Les types de valeurs mobilières susceptibles d'être négociées à la bourse d'Alger

La réglementation algérienne n'écarte aucun type de titre, prévu par le code de commerce, pour sa négociation en bourse.

L'article 30 du règlement COSOB n° 97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières, précise que : « Seule les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions conformément aux dispositions prévues par le code de commerce peuvent faire l'objet d'une demande d'admission aux négociations en bourse ».

L'article 33 du même règlement précise que les actions susceptibles d'être négociées en bourse doivent être entièrement libérées.

1.3.2. Le fonctionnement de la bourse d'Alger

La COSOB en sa qualité d'autorité du marché définit les règles de fonctionnement du marché boursier.

1.3.2.1. Les ordres de Bourse

La SGBV accepte deux types de cours, à savoir :

- Ordre « à cours limité » .
- Ordre « au mieux ».

Ainsi, SGBV accepte quatre types de durée de validité :

- Ordre « de jour » ;
- Ordre « à révocation » ;
- Ordre « à durée limitée » ;
- Ordre « à exécution » .

1.3.2.2. Modalités et étapes de routage des ordres

Le routage des ordres consiste au traitement des instructions données par la clientèle sous forme d'ordre d'achat et de vente écrites à charge de l'IOB d'exécuter en Bourse ces instructions.

Aussi, l'acheminement d'un ordre fait intervenir l'agence, le TCC, et l'IOB.

Il est à signaler qu'avant 2004, les donneurs d'ordres passaient par l'agence qui se chargeait de remettre l'ordre directement à l'IOB, mais à partir de 2004, l'intervention du TCC est devenue un passage obligé, et ce, dans le cadre des opérations de dématérialisation imposée par la réglementation (aucun ordre ne sera exécuté s'il n'y a pas au préalable l'opération d'inscription des titres à négocier en compte titres).

1.3.2.3. La cotation des titres

Le marché boursier algérien est un marché dirigé par les ordres. C'est-à-dire que l'établissement des cours résulte de la confrontation pendant la séance de bourse de l'ensemble des ordres d'achat et de vente présentés sur le marché par les négociateurs.

Le règlement général de la bourse d'Alger prévoit deux modes de cotation, à savoir : la cotation au fixing et la cotation en continu.

Toutefois, depuis le démarrage effectif des activités de la bourse d'Alger, le mode de cotation au fixing a été seul actionné.

La cotation au fixing consiste en application d'un seul cours coté à ensemble des transactions pour chaque titre lors d'une séance de négociation. Ce cours permet de :

- Maximiser les volumes des titres échangés ;
- Réduire le déséquilibre entre les ordres d'achat et les ordres de vente ;
- Enfin, il correspond au niveau de cours qui est le plus proche du dernier cours de clôture enregistré.

Les séances de bourse sont conduites par un représentant de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Mobilières, selon les règles et procédures fixées par la société. Tous les négociateurs se réunissent dans une salle de marché appelée communément « le paquet ».

Tous les ordres d'achat et de vente sont présentés avant la séance de négociation. Les ordres soumis par un négociateur pour le compte de ses clients ont priorité sur les ordres soumis pour son propre compte.

Après détermination du cours d'équilibre, les représentants de la société de gestion de la bourse des valeurs procèdent à l'allocation des titres qui ont fait l'objet de transactions. Chaque négociateur recevra un état indiquant le résultat des ordres soumis c'est-à-dire ceux qui ont été satisfaits avec le prix et la quantité de titres attribués.

1.3.2.4. Le règlement des transactions

Le marché boursier est un marché au comptant. Cela signifie que l'acheteur doit verser immédiatement les sommes correspondant à l'ordre d'achat qu'il a passé et le vendeur doit déposer les titres correspondant à l'ordre de vente qu'il a transmis.

L'intermédiaire en opérations de bourse doit s'assurer que le donneur d'ordre dispose des titres ou des fonds pour la couverture de l'opération qu'il veut effectuer. Le règlement général ne retient pas les ordres à découvert ou avec prêt de titres.

Le transfert de propriété des titres a lieu dès que l'ordre a été exécuté. Le règlement espèce et la livraison des titres devront s'effectuer simultanément selon le délai de règlement/livraison défini par la COSOB à savoir trois jours après la négociation.

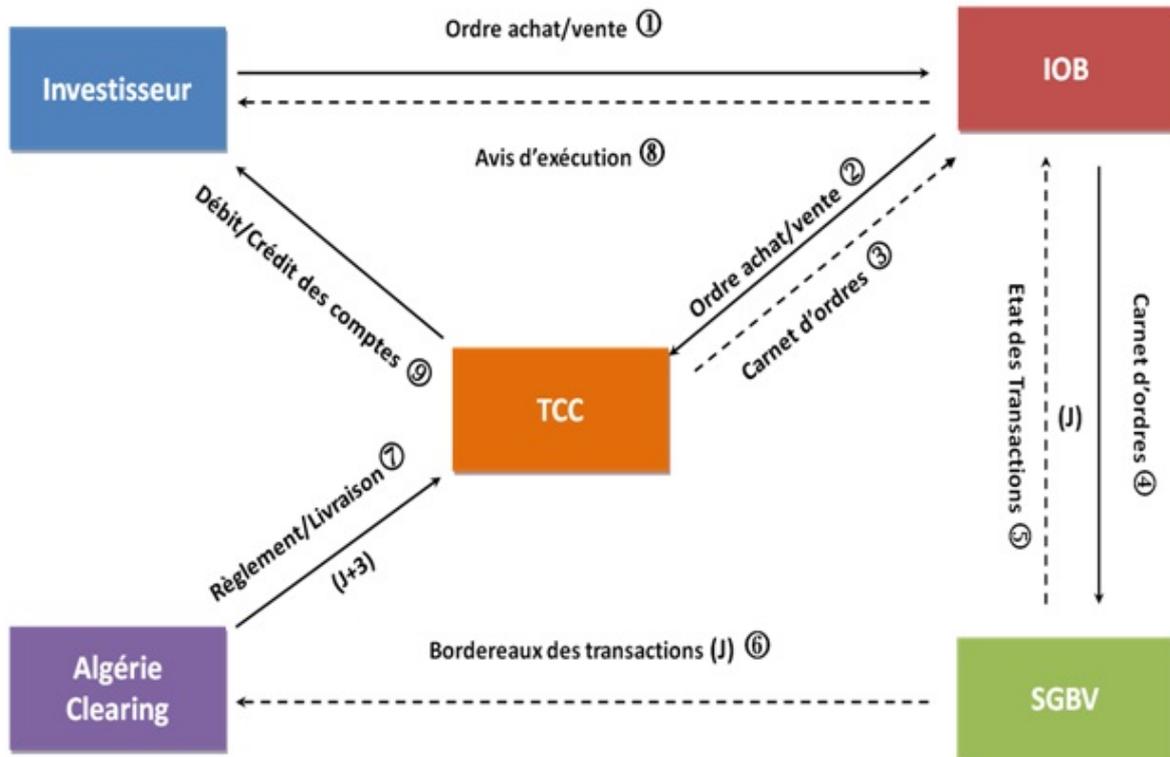
Le dénouement des opérations de négociation s'effectue par le biais du système du dépositaire central des titres avec échanges simultanés des titres et espèce qui se fait sur la base des positions de chaque TCC chargé de régler et livrer pour le compte des clients donneurs d'ordre.

Concernant le volet titres, le transfert de propriété s'effectue par le biais d'écritures à passer au niveau du système du dépositaire central des titres sur les comptes des intermédiaires d'une part et des teneurs de comptes d'autre part. Algérie Clearing procède sur la base des transactions réalisées et confirmées entre les donneurs d'ordre et le TCC au débit ou au crédit des comptes des teneurs de comptes selon qu'il s'agit d'achat ou de vente en contrepartie des écritures à passer sur le compte émission de la société émettrice concernée (le registre des actionnaires de la société est remplacé par un compte global appelé compte d'émission et mouvementé au fur et à mesure des transferts de propriété effectués après chaque transaction).

Pour le volet espèce, Algérie Clearing reçoit de chaque banque assurant la tenue de compte conservation titres un fax de blocage de provision à hauteur du montant total des transactions à dénouer qu'elle répercute sur les services de la Banque d'Algérie et ordonne en même temps le débit du compte de la banque du livreur et le crédit de la banque du livré.

L'acquisition et / ou la vente de titres via la bourse peut être schématisée comme suit :

Figure n° 4 : L'acquisition et / ou la vente de titres via la bourse d'Alger



Source : www.sgbv.dz

Section 2 : Les conditions et processus d'introduction à la bourse d'Alger

L'entreprise candidate à l'introduction en bourse doit choisir le marché sur lequel elle souhaite s'introduire. L'admission à l'un des marchés implique que les conditions ci-après soient satisfaites par l'entreprise.

L'opération d'introduction en bourse d'une entreprise sur le marché algérien se déroule en trois grandes phases, qui vont de la préparation à la première cotation.

2.1. Les conditions d'admission en bourse²⁷

Toute société qui demande l'admission de ses valeurs mobilières aux négociations à l'un des marchés de la bourse doit remplir les conditions suivantes :

2.1.1. Conditions communes

- La société doit être organisée sous forme de Société Par Actions (SPA) ;

²⁷ Guide d'introduction en bourse de la SGBV, édition 2015.

- Tenir la COSOB informée des cessions ou abandons d'éléments d'actifs intervenus avant son introduction ;
- Justifier l'existence d'une structure d'audit interne devant faire l'objet d'une appréciation du commissaire aux comptes dans son rapport sur le contrôle interne de la société. Dans le cas contraire, la société doit s'engager à mettre en place cette structure au cours de l'exercice qui suit l'admission de ses titres aux négociations en bourse ;
- Assurer la prise en charge des opérations de transfert de titres ;
- S'engager à respecter les conditions de divulgation d'information définies dans les règlements de la COSOB.

2.1.2. Conditions spécifiques

Tableau n° 2 : Les conditions spécifiques d'admission en bourse

Conditions	Marché Principal	Marché PME	Marché Obligations
Capital minimum libéré	500 millions de DA	Aucune exigence	Aucune exigence
Nombre d'exercices certifiés	03 dont le dernier bénéficiaire	02	Aucune exigence

2.1.3. Conditions d'introduction en bourse

2.1.3.1. Marché principal

- Diffuser dans le public des titres de capital représentant au moins 20% du capital social de la société, au plus tard le jour de l'introduction.
- Les titres de capital diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de 150 actionnaires.

2.1.3.2. Marché des obligations

- l'encours des titres de créance pour lesquels l'admission aux négociations en Bourse est demandée doit être au moins égal à 500 000 000 DA, le jour de l'introduction.

2.1.3.3. Marché PME

- La société doit procéder à une ouverture de son capital social à un niveau minimal de 10%, au plus tard le jour de l'introduction.

- Les titres de capital de la société diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de 50 actionnaires ou 03 investisseurs institutionnels, au plus tard le jour de l'introduction.

2.1.3.4. Marché Blocs OAT

- Les obligations assimilables du trésor sont admises de droit.

2.2. Processus d'introduction à la bourse d'Alger

L'introduction à la bourse d'Alger comprend trois phases importantes :

- Phase de pré-introduction ;
- Phase d'introduction ;
- Phase de post-introduction.

2.2.1. Phase de pré-introduction

C'est la phase qui précède l'introduction en bourse et la première étape que doit suivre tout émetteur qui fait appel public à l'épargne.

2.2.1.1. Décisions qui sont à l'origine de l'opération

Seul une assemblée générale peut décider d'effectuer une émission par appel public à l'épargne. Elle ne peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire que les pouvoirs tendent à la rendre effective.

2.2.1.2. Préparation juridique de la société et de l'actionnariat

L'introduction d'une société en Bourse nécessite, sur le plan juridique, un examen minutieux, car l'entreprise est souvent amenée à effectuer des changements de statut, de forme juridique et de structure de capital, afin de respecter les conditions d'admission à la cote.

2.2.1.3. Choix de l'établissement accompagnateur

A. Sur le marché principal et marché des obligations

L'entreprise, qui demande l'admission de ses valeurs aux négociations sur le marché principal ou sur le marché des obligations, est tenue de désigner un IOB accompagnateur qui aura pour mission de l'assister, l'accompagner et conseiller tout au long du processus d'introduction.

Outre la fonction de conseil et d'assistance, l'IOB accompagnateur a pour tâche de décider avec l'entreprise d'une procédure de placement, d'une politique de marketing et éventuellement, de la constitution d'un syndicat de placement qui permettra une plus large diffusion des titres optimisant ainsi les chances de placement.

Le choix de l'IOB peut se faire sur la base de critères objectifs ou subjectifs.

a) Critères objectifs

- **L'efficacité** : l'entreprise se renseigne sur la capacité de son accompagnateur à l'assister à travers sa réputation et son expérience en matière d'introduction en Bourse.
- **Le coût** : c'est un critère déterminant dans le choix de l'entreprise car l'introduction en Bourse est une opération dont les coûts sont relativement élevés, l'entreprise cherche à minimiser ses charges tout au long du processus.

b) Critères subjectifs

Dans la plupart des cas et surtout en Algérie, l'IOB accompagnateur est une banque. La domiciliation d'une entreprise auprès d'une banque depuis plusieurs années et la relation de confiance qui s'est créée au fil du temps, peut jouer un rôle important dans le choix de l'entreprise, car la banque connaît les habitudes de son client, sa structure financière ainsi que ses perspectives de croissance.

B. Sur le marché PME

L'entreprise candidate à une introduction sur le marché des PME a pour obligation de choisir un promoteur en Bourse qui va l'accompagner lors de son processus d'admission et tout au long de son parcours sur le marché, pour une période de cinq (05) ans.

Le promoteur en Bourse est ainsi chargé de conseiller l'entreprise dans la préparation de l'opération d'admission, il est également, chargé de contrôler la PME et de s'assurer en permanence qu'elle respecte ses obligations d'information légales et réglementaires.

2.2.1.4.Elaboration d'un calendrier d'introduction

Avec la participation de son IOB accompagnateur ou de son promoteur en Bourse, la société doit faire preuve d'une organisation minutieuse. A cet effet, l'élaboration d'un calendrier d'introduction résumant les principales étapes par lesquelles l'entreprise doit passer, garantira une meilleure préparation et moins d'appréhension à aborder une nouvelle étape du processus.

2.2.1.5.Évaluation de l'entreprise

L'entreprise doit procéder à son évaluation économique par un membre de l'ordre des experts comptables, autre que le commissaire aux comptes de la société, ou par tout autre expert dont l'évaluation est reconnue par la COSOB sauf membre de cette dernière. Cette évaluation servira à fixer le prix de cession des titres.

2.2.1.6.Elaboration du projet de notice d'information et de prospectus

Toute société qui émet des valeurs mobilières, en faisant publiquement appel à l'épargne, est soumise à l'élaboration d'une notice destinée à l'information du public. Cette notice, soumise au visa de la COSOB, doit contenir des éléments d'information qui permettent à l'investisseur de fonder sa décision, dont :

- La présentation et l'organisation de l'émetteur ;
- Sa situation financière ;
- L'évolution de son activité ;
- L'objet et les caractéristiques de l'opération projetée.

La société est également tenue d'élaborer un prospectus qui résume les énonciations contenues dans la notice d'information en fournissant les renseignements les plus importants et les plus significatifs concernant l'émetteur et l'opération projetée.

2.2.1.7.Dépôt du dossier d'admission

L'admission des titres en Bourse doit faire l'objet d'une demande d'admission auprès de la COSOB, accompagnée d'un dossier, en double exemplaire, comportant les documents juridiques, économiques, financiers et comptables, et du dépôts d'un projet de notice d'information.

2.2.1.8.Le dépôt du projet de notice d'information est accompagné :

- D'un projet de prospectus ;
- D'une copie des statuts ou du règlement intérieur de l'émetteur ;
- Du procès verbal de l'organe habilité ayant décidé ou autorisé l'émission ;
- Des états financiers prévus par l'instruction COSOB n°98/01 ;
- Un exemplaire original de la convention liant le promoteur en Bourse à la PME ;
- Règlement de la redevance prévue par la réglementation.

Le projet de notice d'information est présenté par un représentant de l'émetteur ou par un intermédiaire financier.

Lorsque le projet est présenté par un intermédiaire, il doit comporter l'indication du responsable avec lequel les services compétents de la COSOB peuvent prendre contact auprès de la société.

Si un élément constitutif du dossier d'admission a été modifié, entre la date de dépôt du dossier et la notification de la décision de la COSOB, la modification doit être, immédiatement, portée à la connaissance de la COSOB par la société requérante.

2.2.1.9. Visa de la COSOB

a. Utilisation du projet de notice avant attribution du visa

Sur demande de l'émetteur, la COSOB peut autoriser l'utilisation du projet de notice d'information avant d'y apposer son visa aux conditions suivantes :

- Le projet de notice d'information ne peut être utilisé que par les banques, les établissements financiers ou les intermédiaires en opérations de bourse qui participent au placement des valeurs mobilières décrit dans le projet ;
- Le projet de notice d'information n'est utilisé que pour recueillir les intentions des souscripteurs ;
- L'intermédiaire financier qui utilise le projet de notice d'information met un exemplaire à la disposition de toute personne qui en fait la demande et tient un registre des noms et adresses des personnes auxquelles il le remet ;
- Le projet de notice d'information contient, en première page, une mention indiquant la forme provisoire de la notice, ainsi que la mise en garde suivante : « Un exemplaire du présent projet notice d'information a été déposé auprès de la Commission, les renseignements qu'il contient sont susceptibles d'être complétés ou modifiés. Les titres qu'il décrit ne peuvent faire l'objet d'aucun placement ou engagement avant que la commission n'ait apposé son visa sur la notice d'information dans sa forme définitives » ;
- L'utilisation du projet de notice d'information est faite sans publicité.

b. Délai d'attribution du visa

A compter de la date d'accusé de réception du projet de notice d'information, la COSOB dispose d'un délai de deux (02) mois pour accorder ou refuser son visa ou, si elle demande une information complémentaire, d'un délai d'un (01) mois suivant sa réception.

c. Attribution de visa

La COSOB notifie à l'émetteur, par écrit, le numéro et la date du visa de la notice d'information.

Après l'obtention du visa, l'émetteur doit faire parvenir à la COSOB dix (10) exemplaire de la notice d'information, dont un revêtu de la signature du représentant légal de l'émetteur, celle du (des) commissaire(s) aux comptes et de celle du promoteur en Bourse, sous sa forme définitive.

Le prospectus doit faire référence au numéro de visa et doit être daté et signé par le représentant légal de l'émetteur.

Tout placard ou article publicitaire relatif à l'opération projetée doit mentionner le numéro de visa de la notice d'information, ainsi que les établissements auprès desquels cette notice est disponible.

d. Signification du visa

Le visa de la COSOB ne comporte aucun jugement et ne peut, en aucun cas, être assimilé à une quelconque appréciation sur l'opération projetée ou une recommandation de souscription des titres proposés.

Il signifie seulement, que les informations fournies par la notice d'information visée, paraissent véridiques et suffisantes pour que l'investisseur potentiel puisse fonder sa décision.

e. Validité du visa

Si l'opération projetée n'est pas réalisée dans un délai de douze (12) mois, à compter de la date d'octroi du visa, l'émetteur est tenu de solliciter de nouveau le visa de la COSOB.

f. Refus de visa

La COSOB peut refuser son visa pour les raisons ci-après :

- La notice d'information n'est pas conforme aux règlements et instructions de la COSOB ;
- La notice d'information n'est pas accompagnée des documents prévus par les règlements de la COSOB ;
- La notice est incomplète ou inexacte sur certains points ou omet de mentionner des faits qui devraient y être indiqués ;
- Les demandes de modifications notifiées par la COSOB ne sont pas satisfaites ;
- La protection de l'épargnant l'exige.

Dans tous les cas, la COSOB prévient, en temps voulu, l'émetteur et peut se prononcer à nouveau en fonction des nouvelles données fournies par l'émetteur.

2.2.1.10. Adhésion au Dépositaire Central des Titres (DCT)

La société qui demande l'admission de ses titres aux négociations en Bourse doit, préalablement à l'introduction en Bourse, justifier du dépôt de ses titres auprès du dépositaire central des titres.

2.2.1.11. Etablissement de contrat et conventions

L'introduction en Bourse fait intervenir plusieurs acteurs (IOB, Promoteur, Syndicat de placement, SGBV, Dépositaire, etc.). A cet effet, il est nécessaire d'établir des contrats et des conventions pour définir les obligations de chacune des parties.

2.2.1.12. Campagne marketing et road show

Afin de réussir le placement de ses titres, l'émetteur lance une campagne de publicité en utilisant tous les médias (radio, télévision, journaux,...) et en distribuant ses prospectus et ses notices d'information à travers tous le réseau d'agence bancaires participant à l'opération.

Aussi, le road show est la période durant laquelle les dirigeants d'une société sont mobilisés pour de nombreuses réunions avec les investisseurs ; ces réunions peuvent se dérouler sous forme de face à face, pour les investisseurs les plus importants, ou de grands rassemblements pour le grand public.

Le principal but de cette campagne est d'informer d'éventuels investisseurs de la qualité de l'entreprise, de son produit, de son marché, de ses résultats et de sa stratégie. Elle

permet aussi de récolter les intentions de participation des investisseurs à la souscription du titre.

2.2.1.13. Période de souscription (Période de l'offre)

Durant toute la période de souscription, les investisseurs présentent leurs ordres d'achats directement auprès des agences bancaires autorisées à participer à l'opération, moyennant le dépôt d'un montant représentant la contre-valeur de la qualité de titres demandés.

Sans préjudice les sanctions prévues par législation en vigueur, la COSOB peut ordonner l'interruption du placement dans les cas suivants :

- Si elle estime que l'intérêt des épargnants le commande ;
- Si l'émetteur n'a pas respecté les règlements et instructions de la COSOB.

En cas de changement important par rapport à l'information présentée, une modification de la notice d'information et du prospectus doit être établie, sans délais, auprès de la COSOB, pour visa. La COSOB dispose d'un délai de (10) jours ouvrables à compter de la date de réception pour accorder le visa sur la notice modifiée. En cas de refus de visa sur la modification, le placement est interrompu. Il ne peut reprendre qu'avec l'autorisation de la COSOB.

L'interruption ainsi que la reprise du placement sont portées à la connaissance du public par un communiqué de presse de la COSOB.

2.2.2. Phase d'introduction

C'est la phase où démarre la procédure d'introduction, après que l'entreprise ait obtenu l'autorisation par la COSOB d'effectuer son entrée sur le marché. Elle peut être réalisée, selon la nature de l'opération, par l'une des procédures suivantes :

- Procédure ordinaire ;
- Procédure d'offre publique de vente.

a. Procédure ordinaire

La procédure ordinaire est celle qui permet à la SGBV, lorsqu'une valeur réunissant les conditions d'introduction a fait objet d'une décision d'admission notifiée par la COSOB, de procéder à l'inscription directe de la valeur à la cote pour y être négociée dans les

conditions de cotation pratiquées sur le marché, à partir d'un cours d'introduction validé par la SGBV, sur la base des conditions de marché.

La procédure ordinaire est utilisée, également, pour les valeurs assimilables à des titres déjà cotés, pour les PME dont les titres ont fait l'objet d'un placement préalable auprès d'investisseurs institutionnels, ainsi que pour les titres de créance émis par l'Etat, les collectivités locales ou par les sociétés par actions.

b. Procédure d'Offre publique de Vente (OPV)

L'offre publique de vente est une opération qui consiste en la mise en vente des titres de capital émis par des sociétés par actions selon des conditions précises de quantité et de prix, et ce, dans un cadre réglementé et édicté par la COSOB.

Le règlement général de la Bourse d'Alger a défini deux (02) modes d'OPV :

- OPV à prix minimal ;
- OPV à prix fixe.

b.1. OPV à prix minimal

La procédure d'offre publique de vente à prix minimal est la procédure qui consiste à mettre à la disposition du public, le jour de l'introduction, un nombre déterminé de titres à un prix minimal auquel les introducteurs sont disposés à les céder.

b.2. OPV à prix fixe

La procédure d'offre publique de vente à prix fixe est celle qui consiste à mettre à la disposition du public, le jour de l'introduction, un nombre déterminé de titres à un prix ferme prédéterminé.

Cependant, la difficulté réside en la fixation de ce prix d'offre en l'absence du marché ; l'évaluation économique de l'entreprise doit donc être menée d'une manière rigoureuse.

Si le volume des ordres d'achat retenu est supérieur au volume de l'offre de vente, la procédure d'allocation des ordres appliquera l'une des deux modalités de réduction suivantes :

- Une réduction proportionnelle : répartition au prorata.
- Une réduction non proportionnelle : répartition par pallier.

❖ La répartition au prorata

Cette technique favorise les investisseurs potentiels car les demandes sont satisfaites proportionnellement. En effet, elles sont pondérées par un coefficient égal au rapport entre la quantité offerte et la quantité demandée.

Coefficient de pondération = quantité offerte / quantité demandée retenue.

Ainsi, les titres sont repartis entre les donneurs d'ordre au prorata des demandes exprimées soit, quantités demandées x coefficient de pondération.

❖ La répartition par palier

C'est la répartition qui favorise les petits souscripteurs grâce à une quantité minimale que tout donneur d'ordre doit posséder. Cette quantité minimale est le rapport entre la quantité offerte et le nombre de donneur d'ordre.

Quantité minimale à attribuer = quantité offerte / Nombre de donneurs d'ordres.

Les donneurs d'ordres ayant demandé moins que la quantité minimale se verront attribuer automatiquement la quantité qu'ils ont demandée. Les autres auront la quantité minimale à chaque phase d'allocation et cela dépendra du nombre de donneurs d'ordres restants.

En général, la segmentation peut se faire en plusieurs grandes catégories :

Investisseurs institutionnels, personnes morales, personnes physiques, etc.

Des quotas globaux d'attribution de titres sont fixés à ces différentes catégories d'investisseurs.

b.3. Déroulement de l'OPV

Après la clôture de la période de souscription et la centralisation des ordres d'achats émanant des IOB, la SGBV procède dans un premier temps à leur validation de façon à détecter les ordres d'achat non conformes.

La SGBV, après vérification de la satisfaction des conditions d'introduction, déclare l'offre positive et procède à l'allocation des ordres selon des techniques de répartition conformes aux modalités arrêtées avec les introducteurs.

Dans le cas où les conditions d'introduction ne sont pas réunies, l'offre est déclarée infructueuse, la SGBV refusera l'introduction du titre en Bourse.

b.4. Divulgence des résultats

Si l'offre est déclarée positive, le résultat de l'opération est rendu public au cours d'une séance spéciale de Bourse tenue à la SGBV. Cette dernière procèdera à la publication de l'avis de résultat, une synthèse des résultats de l'opération, dans une édition du Bulletin Officiel de la Cote (BOC).

b.5. Dénouement de l'opération

Le dénouement de l'opération sera assuré par le Dépositaire Central des Titres, et ce, trois (03) jours ouvrables après la tenue de la séance de divulgation des résultats.

c. Première cotation du titre

La SGBV fera paraître un avis ultérieur qui sera publié au BOC indiquant la date de la première séance de cotation du titre. Il confirmera, également, le cours de référence retenu pour la première séance de négociation, arrêté au prix de l'OPV à prix fixe et à la limite du dernier ordre servi de l'OPV à prix minimal.

d. Cérémonie de première cotation

Le processus d'introduction s'achève par une cérémonie organisée par la SGBV, le jour de la première cotation du titre sur l'un de ses marchés, et ce, pour fêter une étape décisive du développement de l'entreprise.

Sont présents à cette cérémonie, les dirigeants et les actionnaires fondateurs de l'entreprise, ainsi que l'ensemble des acteurs du marché, en l'occurrence COSOB, IOB, société cotée, etc. la SGBV associe également la presse à cette cérémonie offrant ainsi, la possibilité de communiquer plus largement sur l'introduction en Bourse.

En perpétuant une vieille tradition du parquet de la Bourse, l'émetteur célébrera la cotation de son entreprise, en sonnant la cloche à l'ouverture de la séance de Bourse.

La SGBV procèdera à la diffusion des résultats de cette première cotation au BOC, comme elle procèdera également, à la diffusion d'un communiqué de presse sur son site web ainsi qu'à son fichier de contacts presse.

C'est uniquement à partir de cette date que l'entreprise est considérée comme étant une société cotée.

2.2.3. Phase post-introduction

Une fois l'introduction réalisée et la société cotée, des obligations d'information et de communication envers les actionnaires lui sont imposées par la réglementation.

L'entreprise peut également, assurer un suivi de sa valeur ainsi cotée. Ce suivi se fera à court terme par des techniques de soutien de cours.

2.2.3.1. Engagement de l'émetteur à la publication de l'information

Toute société cotée en bourse doit :

- Porter à la connaissance du public tout changement ou fait important susceptible, s'il était connu, d'exercer une influence significative sur le cours des titres.
- Diffuser les états financiers annuels comprenant :
 - Le bilan ;
 - Le tableau des comptes de résultats ;
 - Le projet d'affectation du résultat ;
 - Les notes annexées aux états financiers ;
 - Le tableau des flux de trésorerie.

Les états financiers portent sur le dernier exercice et sont présentés en comparaison avec ceux de l'exercice précédent. Ces états qui doivent être publiés dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale sont établis selon les principes du plan comptable national et le nouveau système comptable et financier (SCF) et selon les exigences supplémentaires fixées par la COSOB.

- Diffuser les états comptables semestriels comprenant :
 - Le tableau des comptes de résultats ;
 - Les notes annexées aux états comptables semestriels.

Les états comptables portent sur la période écoulée depuis la clôture du dernier exercice jusqu'à la fin du premier semestre. Ils sont présentés en comparaison avec ceux de

l'exercice précédent et établis selon les mêmes règles que les comptes annuels individuels ou consolidés.

Ces états doivent être soumis à la vérification du (ou des) commissaire (s) aux comptes. L'attestation donnée, à cet effet, et le cas échéant, les réserves sont reproduites intégralement.

- Déposer auprès de la COSOB et de la SGBV, un rapport annuel contenant les états financiers annuels, le rapport du (ou des) commissaires(s) aux comptes et autres informations requises par instruction de la COSOB, au plus tard, dans (30) jours avant la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires.
- Déposer auprès de la COSOB et de la SGBV, au plus tard, le jour de l'envoi, tout document adressé aux actionnaires.
- Déposer auprès de la COSOB et de la SGBV un rapport de gestion semestriel, comprenant des états comptables semestriels et l'attestation du (ou des) commissaires(s) aux comptes dans les quatre-vingt-dix (90) jours suivant la fin du premier semestre de l'exercice précédent.
- Faire parvenir ou mettre à la disposition des actionnaires, le rapport semestriel et de le publier dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale. Dans le cas où la situation de l'émetteur le justifierait, la COSOB peut prolonger ce délai.

Le défaut de dépôt et de publication des communiqués de presse, du rapport annuel et du rapport semestriel dans les délais fixés exposerait les émetteurs à l'application des sanctions prévues par la législation et la réglementation.

2.2.3.2.Fonctionnement du contrat de liquidité

Afin d'éviter toute dépréciation intempestive du titre nouvellement coté, les intermédiaires-introducteurs exercent souvent une activité de soutien des cours, consistant à racheter des titres sur le marché secondaire.

Ainsi, les sociétés dont les actions sont admises à la cote officielle, peuvent, pour une durée qui ne peut excéder douze (12) mois, acheter, en Bourse, leurs propres actions dans le cadre du contrat de liquidité, en vue de favoriser la liquidité et réguler le cours des actions.

Dans le cadre du mandat qui lui est confié par l'émetteur, l'IOB agit en total indépendance. Il apprécie seul l'opportunité de ses interventions sur le marché. Cependant, il

ne peut par intervenir pour influencer la formation des cours, ni pour soutenir ou compenser des déséquilibres portant sur des quantités importantes, contrecarrer ou amplifier la tendance du marché ni utiliser les titres et espèces disponibles sur le compte de liquidité pour un usage autre que celui défini dans le contrat.

2.3. Les Frais

2.3.1. Visa de la notice d'information

La redevance versée à la COSOB est fixée à 0.075% du montant de l'émission ou de l'offre publique plafonnée à (05) millions de dinars.

2.3.2. Admission en bourse

Le taux de la commission perçue par la SGBV est fixé à 0.05% du montant nominal admis. Le montant de cette commission ne peut être supérieur à 2 500 000 DA.

2.3.3. Inscription d'un titre à la cote

Les frais sont fixés comme suit :

Titres de capital

- Inscription initiale.....400 000 DA
- Inscription additionnelle.....100 000 DA
- Substitution et modification.....100 000 DA

Titres de créance

- Inscription initiale.....600 000 DA
- Inscription additionnelle.....150 000 DA
- Substitution et modification.....150 000 DA

2.3.4. Maintien à la cote

Titre de capital200 000 DA

Titre de créance.....300 000 DA

2.3.5. Frais d'organisation d'OPV

Partie fixe.....1 000 000 DA

Partie variable.....100 000 DA par tranche de 1000 ordres traités

2.3.6. Frais d'adhésion au Dépositaire Central des Titres

Le taux est fixé à 0.01% du capital social ; le minimum de la perception est de 20 000 DA et le maximum est de 200 000DA.

2.3.7. Autres frais

Existant également des frais liés aux prestations réalisées par l'IOB accompagnateur ainsi que les autres banques constituant le syndicat de placement (commission de placement).

2.4. La Fiscalité

Sont exonérés de l'impôt sur le revenu global (IRG) ou de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS), pour une période de cinq (5) ans à compter du 1^{er} janvier 2013, les produits et les plus-values de cession des actions et titres assimilés cotés en bourse ainsi que ceux des actions ou parts d'organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (voir annexe n°5).

2.5. Les entreprises introduites à la bourse d'Alger

La cote officielle de la bourse d'Alger ne compte que quatre titres de capital, Eriad sétif n'y figure plus s'étant retirée en fin d'année 2006 par le biais d'une offre publique de retrait (OPR) lancée au vu des difficultés financières connues par cette entreprise. Le nombre total de titres négociables quatre actions est donc très mince (voir annexe n°6).

Conclusion du chapitre III

La bourse d'Alger demeure une place embryonnaire et reste de taille insuffisante pour jouer son rôle dans l'économie. La courte expérience de l'Algérie dresse un piètre constat et révèle de nombreux dysfonctionnement, qui de notre point de vue constituent les causes directes de l'échec de ce processus. Ces défaillances sont relevées à plusieurs niveaux :

- La faiblesse de la capitalisation boursière et le volume réduit des transactions dus au faible nombre de sociétés qui sont cotées ;
- Le nombre réduit des privatisations via la bourse vu que le choix des pouvoirs publics s'est porté beaucoup plus sur la recherche de partenaires ;
- Les entreprises susceptibles d'être cotées ne répondent souvent pas aux exigences d'une entrée en bourse ;
- Le manque de compétences et de culture financière chez les intervenants ;
- Les caractéristiques des entreprises privées algériennes, les sociétés sont principalement des PME/PMI familiales, fermées aux autres types d'actionariat et réfractaires à toute forme de transparence ;
- Le déséquilibre entre la masse monétaire et la contre partie en productivité, car les ménages ont une préférence pour les liquidités. par ailleurs, il n'existe pas de contre partie, qui est la productivité et ce, à cause de la mauvaise gestion ;
- Absence d'une culture boursière ;
- Le facteur religieux ;
- Le marché informel, notamment les marchés de devises étrangères et de l'or attirent les entreprises et les ménages.

Nous dirons enfin, qu'il faut une politique volontariste de la part des autorités en matière d'introduction, d'augmentation de capital et de participations étrangère pour faire du marché financier un complément au financement du secteur bancaire. Sa modernisation pourrait constituer un préalable à son décloisonnement et à son développement durable.

Chapitre IV :
L'introduction du groupe
SAIDAL en bourse

Introduction du chapitre IV

L'assemblée générale extraordinaire du 22 juin 1998 de SAIDAL a adopté la résolution n° 04, sur proposition du conseil d'administration autorisant SAIDAL à introduire en bourse une partie de son capital.

La bourse peut offrir de sérieuses perspectives pour les entreprises en expansion tel que le groupe SAIDAL désireuse de s'imposer sur le marché, de ce fait l'introduction en bourse obéit à une ambition du programme de développement en médicament. Elle peut constituer un site intéressant pour le développement de la notoriété du groupe sur l'échelle nationale et internationale et réaliser des alliances avec des partenaires de grande compétence, pour améliorer le savoir faire de ses travailleurs.

L'introduction en bourse est aussi un moyen de se procurer un financement à long terme, par ses actionnaires et se détacher du financement bancaire, et de rassurer ses partenaires tel que Pfizer (USA), RhonePoulen(France), Novo Nordisk (Danemark).

Notre quatrième chapitre va s'intéresser à la démarche d'introduction du Groupe SAIDAL en bourse ainsi que ses objectifs, tout en exposant les points suivant :

- Présentation du Groupe SAIDAL ;
- Processus d'introduction de SAIDAL en bourse ;
- SAIDAL au sein de la bourse.

Section 01 : Présentation du groupe SAIDAL

Le groupe industriel SAIDAL est spécialisé dans la fabrication des produits pharmaceutiques, il est considéré comme le leader de l'industrie pharmaceutique en Algérie et un important pôle industriel en méditerranée.

Il dispose d'importantes capacités de production et une équipe dynamique de cadres spécialisés ayant pour mission le développement des médicaments et des centres de distribution pour assurer un meilleur service de vente aux clients.

Comme toutes les entreprises industrielles importantes qui existent, SAIDAL a connu plusieurs restructurations durant son existence, ces transformations multiples (organique, industrielle, juridiques et financières) ont été décidées par les pouvoirs publics, et ont donné une place importante pour le groupe SAIDAL dans le domaine pharmaceutique.

1.1.Présentation de l'entreprise

SAIDAL est une société par actions, au capital social de 2 500 000 000 dinars algérien, présenté par des entités centrale de gestion, d'un centre de recherche et de développement, de centre de distribution, d'une direction marketing et information médicale et trois filiales de production et dont la mission principale est de développer, produire et commercialiser des produits pharmaceutiques à usage humain et vétérinaire.

Sa vision réside dans sa capacité de se projeter dans le futur et assurer la position d'un laboratoire leader au niveau national et régional tout en perçant le marché international, son chiffre d'affaires avoisine de nos jours 9,78 Milliards de dinars.

1.2.Historique du groupe SAIDAL

Les principales périodes du groupe SAIDAL :

- En 1963, regroupement des anciens magasins du service algérien de la santé ;
- En 1969, nationalisation des dépôts et création de la pharmacie centrale (PCA), par ordonnance présidentielle lui confiant la mission d'assurer le monopole de l'Etat sur l'importation, la fabrication et la commercialisation des produits pharmaceutiques à usage de la médecine humaine ;
- En 1982, les restructurations de la PCA par le décret 82/161 du mois d'avril, et cinq nouvelles entreprises nationales indépendante fussent créés :
 - ENEMED : elle s'occupe de la production, l'importation et la distribution des équipements, du matériels médical et des accessoires médicochirurgicaux).

- 03 PHARM (ENCOPHARM, ENAPHARM, ENOPHARM) : sises à Constantine et Oran, cette dernière se charge de l'importation et de la distribution des produits pharmaceutiques.
- ENPP (entreprise nationale des produits pharmaceutiques) : chargée de la production des médicaments à usage humain et vétérinaire ayant trois unités de production : ANTIBIOTICAL, PHARMAL, BIOTIC.
- En 1984, ENPP change de dénomination pour devenir SAIDAL sous la tutelle du ministère de l'énergie de l'industrie chimique et pétrochimique.
- En 1988, rattachement du complexe antibiotique de Médéa à SAIDAL ;
- En 1989, SAIDAL devient autonome et société par actions, au capital de 80 000 000DA, elle était chargée de disruption des médicaments afin d'approvisionner, d'une manière suffisante le marché algérien ;
- En 1993, un changement a été apporté au statu de l'entreprise lui permettant de participer à toute opération industrielle ou commerciale pouvant se rattacher a l'objet social, par voie de création de sociétés nouvelles ou filiales ;
- En 1996, holding publique chimie pharmacie détient 100% du capital de SAIDAL, et création d'un réseau de distribution propre : unité commerciale du centre (UCC) ;
- En 1998, transformation de l'entreprise SAIDAL en groupe industriel avec trois filiales et deux unités de services ;
- En 2009, SAIDAL a augmenté sa part dans le capital de SOMEDIAL à hauteur de 59% ; en 2010, elle a acquis 20% du capital d'IBERAL et sa part dans le capital de TAPHCO est passée de 38,75% à 44,51% ;
- En 2011, SAIDAL a augmenté sa part dans le capital d'IBERAL à hauteur de 60% ;
- En janvier 2014, SAIDAL a procédé par voie d'absorption, à la fusion des ses filiales détenues à 100% : PHARMAL, ANITIBIOTICAL et BIOTIC.

1.3. Mission du Groupe SAIDAL :²⁸

En tant que premier producteur de médicaments génériques en Algérie, la mission première de SAIDAL c'est:

- Production des produits pharmaceutiques qu'on peut considérer comme le rôle principal de SAIDAL ;

²⁸[http://www.saidalgroupe.dz/présentation1.htm\(vu15/05/2015](http://www.saidalgroupe.dz/présentation1.htm(vu15/05/2015)

- De contribuer à la protection de la santé des citoyens et à l'amélioration de la qualité des soins par la mise à disposition des patients, d'une gamme riche et diversifiée de produits de qualité à travers la recherche permanente pour le bien être de la population ;
- De protéger le droit des citoyens d'accéder aux traitements par l'adoption d'une politique tarifaire favorisant de larges couches de la société.

Sa position d'entreprise publique lui confère également la mission d'accompagner la politique de santé publique dans le développement de l'industrie pharmaceutique par le choix d'investissements orientés vers la satisfaction des besoins de la population.

1.4. Les sites de production

SAIDAL compte 09 usines de production d'une capacité totale de 200 Millions d'Unités Ventes :

1.4.1. Site de production de Dar El Beida

Est la plus ancienne des unités Pharmal. Cette usine existe depuis 1958 et se situe dans la zone industrielle d'Alger, cette usine produit une large gamme de médicaments sous plusieurs formes galéniques (sirops, solutions, comprimés et pommades).

1.4.2. Site de production de Constantine

Situé à la zone industrielle de Constantine, à l'Est du pays, il dispose de deux ateliers spécialisés dans la production des sirops (fabrication des formes liquides).

1.4.3. Site de production de Constantine- unité d'Insuline

Spécialisé dans la production d'insuline humaine à trois types d'action : rapide (Rapid), lente (Basal) et intermédiaire (Comb 25).

1.4.4. Site de production d'Annaba

Spécialisé dans la fabrication des formes sèches (comprimés et gélules).

1.4.5. Site de production d'El Harrach

L'usine d'El Harrach se compose d'un laboratoire de contrôle de qualité qui chargé de l'analyse physico-chimique et de la gestion technique et documentaire. Elle dispose de quatre ateliers de production : atelier sirops, atelier solutions, atelier comprimés et atelier pommades.

1.4.6. Site de production de Gué de Constantine

Composé de deux parties distinctes : l'une pour la fabrication des formes galéniques (suppositoires, ampoules et comprimés), l'autre dotée d'une technologie très récente

spécialisée dans la production des solutés massifs (poches et flacons). Cette usine dispose d'un laboratoire de contrôle de la qualité.

1.4.7. Site de production de Cherchell

Composé de trois ateliers de production : sirops, formes sèches (comprimés, poudre en sachets, gélules) et concentré d'hémodialyse.

1.4.8. Site de production de Batna

Spécialisé dans la production des suppositoires.

1.4.9. Site de production de Médéa

Spécialisé dans la production d'antibiotiques pénicilliniques et non pénicilliniques. Il dispose de deux unités de semi-synthèse pour les produits oraux et injectables, d'une entité pour les spécialités pharmaceutiques et de deux bâtiments : l'un consacré aux produits pénicilliniques, l'autre aux non pénicilliniques.

1.5. Centre de recherche et de développement (CRD)

En 1975, un laboratoire de recherche et de développement est créé par la Pharmacie Centrale Algérienne, entreprise nationale détenant le monopole de l'importation de la distribution, de la production des médicaments et des produits pharmaceutiques.

Les missions principales de ce laboratoire sont la formulation des formes pommades et les études de faisabilité sur sites de certains médicaments fabriqués sous licence.

Après restructuration de la Pharmacie Centrale Algérienne, et la création de l'entreprise nationale de production pharmaceutique SAIDAL, cette dernière procède à la transformation du laboratoire de recherche en une unité de recherche en médicaments et techniques pharmaceutiques (URMTP). Celle-ci est créée par arrêté ministériel du 13 septembre 1987.

Cette entité scientifique est chargée notamment de la recherche et du développement des médicaments et des techniques pharmaceutiques par :

- La formulation des médicaments génériques répondent aux besoins de santé publique ;
- L'intégration des matières premières locales (d'origine chimique et végétale) et des produits des industries nationales ;
- Le développement des techniques de fabrication et des méthodes de contrôle en vue d'assurer la qualité du produit pharmaceutique national ;

- Le suivi permanent des médicaments fabriqués par l'entreprise et la diffusion des renseignements économiques et scientifiques les concernant ;
- La contribution à l'élaboration d'une pharmacopée nationale ;
- La contribution à la formation graduée et post- graduée et aux actions de recyclage et de perfectionnement.

Le groupe a connu ces dernières années de profonds changements qui s'inscrivent dans le contexte économique marqué par l'ouverture du marché à la concurrence et la mondialisation, vécue plus particulièrement par le secteur de l'industrie pharmaceutique.

Parmi les défis que devrait relever le groupe, il y a celui visant à assurer sa survie et sa pérennité à travers l'accentuation de ses activités de développement et de recherche, en vue d'élargir, de moderniser et d'innover la gamme de ses produits en y intégrant des médicaments générique récents, à forme d'administration moderne et répondant aux principes pathologies, ainsi qu'aux mutations du marché national et international.

Ainsi a mûri l'idée de transformer l'URMTP en CRD, outil permettant l'atteinte des objectifs fixés. Par décision N°PDG/AA/SG/99/397 du président directeur général du groupe, le CRD est créé le 27 juillet 1998.

Le CRD annuellement développe cinq(05) à six(06) produits génériques qui sont intégrés dans la gamme de production des différentes filiales du groupe. Il emploie 165 personnes dont 70% des cadres constitue l'équipe spécialisée du groupe dans la recherche et le développement de nouveaux produits pharmaceutiques.

1.6.L'espace commercial

L'unité commerciale centre (UCC) est créée en 1996 en vue de stocker et d'unifier la commercialisation des produits du groupe SAIDAL et assurer un meilleur service aux clients (plus de 300 entre secteur public et privé).

Pour se rapprocher de ses clients, deux unités commerciales ont été construites :

- En 1999, l'unité commerciale Est à Batna avec un effectif de 50 personnes ;
- En 2000, l'unité commerciale Ouest à Oran avec un effectif de 40 personnes.

Doté des moyens logistiques forts appréciables et d'un potentiel humain, dynamique et spécialisé, les centres de distribution ont atteint aujourd'hui leur pleine maturité.

L'expérience capitalisée en matière de vente permis aux centre de distribution de contribuer pleinement au développement du groupe SAIDAL. Le chiffre d'affaires réalisé par les centres de distribution a doublé de cinq ans.

1.7. Les filiales

1.7.1. SOMEDIAL

Située dans la zone industrielle d'Oued Smar, SOMEDIAL est le résultat d'un partenariat entre le groupe SAIDAL (59%), le groupe Pharmaceutique Européen (36,45%) et FINALEP (4,55%).

1.7.2. IBERAL

IBERAL est une société par actions issue d'un partenariat public/privé :

- Groupe SAIDAL : 60%
- Flash Algérie, spécialiste dans l'agro-alimentaire : 40%

IBERAL spa pour mission principale de réaliser et d'exploiter un projet industriel de production de spécialité pharmaceutique à usage de médecine humaine.

1.8. Les activités du Groupe SAIDAL²⁹

Le Groupe SAIDAL est spécialisé dans la fabrication de produits pharmaceutique ; ses activités se définissent par la production et la commercialisation de spécialités pharmaceutique et substances chimiques sous forme de matières premières, produits semi-finis et produits finis.

Il prend part également dans le marketing, la promotion médicale, la certification, le partenariat et la communication, ainsi que dans les activités de recherche et développement. On peut enfin compter les activités financières du Groupe telle que la prise de participation et la gestion du portefeuille financier.

²⁹ Manuelle de SMQ du Groupe SAIDAL, P.9.

Tableau n° 3: Les métiers du Groupe SAIDAL par activité.

Activités principale	Activités auxiliaires
<ul style="list-style-type: none"> • Production des spécialistes pharmaceutique. • Production des principes actifs antibiotiques. • Commercialisation, distribution, Marketing. • Recherche appliquée et développement de produits génériques. 	<ul style="list-style-type: none"> • Production de produits d'emballages (imprimerie). • Transit et transport de marchandises. • Prestation des services (façonnage et analyse). • Maintenance de l'équipement de production et de manutention.

Source : document interne « stratégie à long terme 2002-2011 ».

1.9. L'organisation du Groupe SAIDAL ³⁰

Le Groupe SAIDAL a procédé en janvier 2014 à la fusion, par voie d'absorption, des filiales ANTIBIOTICAL, PHARMAL et BIOTIC. Cette décision approuvée par ses organes sociaux a donné lieu à une nouvelle organisation s'articulant autour de :

- LA DIRECTION GÉNÉRALE DU GROUPE ;
- Structure décisionnelle regroupant les Directions Centrales ;
- Direction de l'audit interne ;
- Direction de la gestion des programmes ;
- Direction de la Stratégie et de l'Organisation ;
- Direction du Marketing et des Ventes ;
- Centre de Recherche et Développement ;
- Centre de la Bioéquivalence ;
- Direction des Achats ;
- Direction de l'Assurance Qualité ;
- Direction des Affaires Pharmaceutiques ;
- Direction des Systèmes d'Information ;
- Direction des finances et de la comptabilité ;
- Direction du patrimoine et des moyens généraux ;
- Direction de la communication ;

³⁰[http://www.saidalgroupe.dz/présentation1.htm\(vu15/05/2015](http://www.saidalgroupe.dz/présentation1.htm(vu15/05/2015)

- Direction des opérations ;
- Direction du développement industriel ;
- Direction du personnel ;
- Direction de la formation ;
- Direction Juridique.

1.10. POLITIQUE DE PARTENARIAT

1.10.1. Le développement du partenariat :

Pour le Groupe SAIDAL engagé actuellement dans un ambitieux programme d'expansion, le développement du partenariat constitue un axe stratégique en prise avec ses besoins mais aussi avec les réalités des marchés et les objectifs de ses partenaires. Tirant les enseignements des alliances réalisées, nous avons affiné la démarche en nouant de nouvelles relations fondées sur la complémentarité des partenaires, la rentabilité et la durabilité des opérations engagées.

Le Groupe SAIDAL présent actuellement en qualité d'actionnaire minoritaire dans trois (03) sociétés, possède la qualité d'actionnaire majoritaire dans une (01) société. Il est également présent comme actionnaire principal ou majoritaire dans trois (03) sociétés en cours de réalisation. Des discussions sont en cours avec d'autres partenaires pour réaliser deux (02) nouvelles sociétés couvrant des classes thérapeutiques différentes.

Les associations nouées par le Groupe recouvrent différentes formules: partenariat industriel et commercial, cession de licence et création de Sociétés conjointes.

Au nombre des paramètres qui déterminent chaque association, figurent à la base, la crédibilité des partenaires, la loyauté des engagements et la confiance mutuelle.

La qualité des accords relatifs aux projets d'insuline et d'oncologie réalisés récemment et le déroulement de leur programme d'exécution attestent, s'il en était besoin, de la validité de la démarche.

1.10.2. Les partenaires du Groupe SAIDAL :

Les partenariats conclus par le Groupe du SAIDAL sont de nombre de 07, recouverts plusieurs formes (commerciales, industrielles, etc.).

- **ACDIMA** (Ligue arabe)- **SPIMACO** (Arabie Saoudite) et **JPM** (Jordanie)
- **Julphar** : Premier groupe pharmaceutique émirati et leader dans la région du Moyen-Orient.

- **SERVIER** est le premier groupe pharmaceutique indépendant français spécialisé dans différents domaines.
- **SANOFI** C'est la première entreprise pharmaceutique française et le numéro 4 mondial en 2012.
- **PFIZER** Groupe pharmaceutique américain, leader mondial dans son secteur, présent dans 150 pays.
- **Novo Nordisk** spécialiste mondial de la santé, Novo Nordisk est un chef de file de l'innovation et un leader mondial du traitement du diabète depuis 88 ans.
- **NORTHAFR CA** Société Koweïtienne d'investissement exerçant en Afrique du Nord dans plusieurs secteurs.

1.10.3. Autre participation

- ACDIMA : 0,43% ;
- Algérie-clearing : 2,34% ;
- NOVER : 4,40%.

1.11. La gamme des Produits :

Les principales familles de médicaments produits:

- Anti -- inflammatoires non stéroïdiens.
- Antihypertenseurs – Diurétiques.
- Anti - Inflammatoires (corticoïdes).
- Antitussifs, Mucolytiques, Antiseptiques pulmonaires et Broncho dilatateurs. Antihistaminiques, Antiallergiques.
- Neuroleptiques, Sédatifs.
- Antipyrétiques, Antalgiques.
- Antifongiques.
- Vitamines, Antianémiques.
- Hypoglycémiants, Antidiabétiques.
- Inhibiteur de la pompe à proton.
- Antispasmodiques, Antiacides.
- Antiseptiques, Lotion dermique, Cicatrisants

Section 02 : L'introduction de SAIDAL à la bourse d'Alger

Dans le but de son introduction à la cote de la Bourse, le Groupe SAIDAL a procédé à l'ouverture de son capital social au public à raison de 20 %, soit 2.000.000 d'actions par la procédure d'Offre Publique de Vente à Prix Fixe (OPV à Prix Fixe).

2.1. Les objectifs de l'introduction de SAIDAL en bourse

- Privatisation partielle de la société et cession de sa gestion publique ;
- Permettre au groupe d'avoir une renommée nationale et internationale ;
- Réaliser des contrats de partenariats avec des les grandes firmes économiques étrangères ;
- Faciliter le financement dans les conditions adéquates dans le long terme ;
- Augmenter son effort commercial et marketing.

2.2. La préparation de l'introduction**2.2.1 Origine de l'opération**

L'assemblée générale extraordinaire du 22 juin 1998 a adopté la résolution N°04, sur proposition du conseil d'administration autorisant SAIDAL à introduire en bourse une partie de son capital.

Cette décision a été prise conformément à la décision du Conseil National des Participations de l'Etat lors de sa réunion du 18 juin 1998 dans le cadre de processus de privatisation, et de l'ordonnance N°95/22 du 26 août 1995 relative à la privatisation des entreprises publique éligible au programme de privatisation adopté par le gouvernement, notamment ses article 25 et 26.

- **Augmentation du capital**

Tableau n° 4: Augmentation du capital de SAIDAL

	Au31.12.97	au25.07.98 Après augmentation des fonds propres MDA	Après ouverture du capital
Capital	600	2500	2500
Actif net comptable	6 252	7 138	7 138
Nombre d'action	7 500	10 000 000	10 000 000
Après fractionnement			
Valeur nominal (DA)	80 000	250	250DA
Actif net /action	833 658DA	713,8	713,8DA

Source : notice d'information SAIDAL

Entre le 31.12.97 et le 26.07.98, le capital a été augmenté par décision des assemblées générales extraordinaire du 22 juin 1998 et 26 juillet 1998 respectivement par incorporation de réserves à hauteur de 936 MDA et par compensation de dettes pour un montant de 964 MDA.

2.2.2. Evaluation de l'entreprise

L'évaluation économique, financière et industrielle du groupe SAIDAL a été réalisée par un bureau d'étude international PGA filiale France de Arthur Anderson. Ce cabinet d'étude a retenu pour la détermination de la valeur de l'action SAIDAL la méthode des cash-flows actualisés. Le taux d'actualisation appliqué aux cash-flows a été estimé à 18,74 %.

Le prix économique est calculé comme suit :

Cash-flows actualisés	+9184,4 MDA
Dettes financières	325,8 MDA
Cash-flow des sociétés mixte	245,4 MDA
Valeur économique	+8 613,2 MDA
Nombre d'action	10 000 000
Valeur de l'action	861,2 DA

Ainsi, la valeur des fonds propres s'est établie à 8613,2 MDA, ce qui donne, avec un nombre d'actions de 10 000 000, une valeur de l'action de 861,2 DA. Le groupe SAIDAL a finalement retenu un prix par action de 800 DA pour l'opération de l'offre publique de vente à prix fixe.

2.2.3. Choix de l'intermédiaire en opération de bourse (IOB)

L'intermédiaire en opération de bourse choisi par le groupe SAIDAL pour son introduction est la Sogefi, Société Générale Financière, société par action agissant en tant que chef de file du groupe d'intermédiaires en opération de bourse.

Le placement des actions est assuré par la SOFICOP, société financière en conseil et placement, ERRACHED EL MALI, SPDM, Société de placement en valeurs mobilières par le biais de l'ensemble des guichets des banques (CPA, BEA, CNEP, BNA, BADR, BDL, CNMA) implantées sur tout le territoire national.

2.2.4. Constitution du dossier d'admission

Conformément au règlement général de la COSOB, SAIDAL a déposée une demande d'admission auprès de cette dernière, ainsi qu'une notice d'information contenant le détail sur SAIDAL, son activité, ses perspectives d'avenir et des renseignements sur l'OPV, accompagnée d'un dossier comportant les documents juridiques, économique, financiers et comptables.

A la réception du visa de la COSOB le 24/12/1998 sous N°98/04 SAIDAL a commencée sa campagne publicitaire pour préparer l'offre publique de vente.

2.3. L'offre publique de vente de SAIDAL

La procédure a été indiquée dans l'ordonnance 95/22 relatives à la privatisation des entreprises publiques comme une des modalités de privatisation par le marché financier.

Ainsi après obtention du visa d'admission, la SGBV en accord avec le groupe SAIDAL a arrêté les modalités de déroulement de la procédure qui a fait l'objet de la publication d'un avis d'introduction en bourse au bulletin officiel de la cote, une semaine avant la période de l'offre ,cet avis contenait le détail de l'opération ainsi que les démarches à suivre pour la réaliser.

2.3.1. caractéristiques de L'OPV

Tableau n°5 : Caractéristique de l'OPV

Montant global	Valeur nominale	Nombre d'action	Prix de titre	Période de l'offre
500 000 000 DA	250DA	2 000 000	800DA	15 février 1999 Au 15mars 1999

Source : Idem

2.3.1.1. Montant de l'offre publique de vente de SAIDAL

Le montant de l'opération porte sur 20% du capital social soit 500MDA, répartis en 2 000 000 actions de forme nominale d'une valeur unitaire de 250 DA sur un total de 10 000 000 actions. Au terme de cette opération, la participation de l'Etat s'établira à 80% par le biais du holding public chimie-pharmacie.

2.3.1.2. Formes et catégories des titres

Les actions, objet de cette offre publique de vente, sont des actions ordinaires de forme nominative entièrement libérées et libre de tout engagement. Elles confèrent à leur propriétaire le droit de vote, le droit au résultat, le droit à l'information, le droit préférentiel de souscription proportionnel au montant des actions détenues et au boni/mali de liquidation.

2.3.1.3. Prix de l'offre

Le prix économique de l'action est de 861,2 DA. Le prix de l'offre publique de vente arrêté est de 800DA, tout frais, commission, courtage et taxes compris.

2.3.1.4. Produit de l'opération

A. Produit brut estimé de l'offre : $800 \text{ DA} \times 2\,000\,000 \text{ actions} = 1\,600\,000\,000 \text{ DA}$

B. Produit net de l'offre : produit brut – charges de l'opération

Tableau n° 6 : Le produit net de l'OPV

Produit brut	1600 000 000 DA
Charges de l'opération	78 000 000 DA
Produit net	1 522 000 000 DA

Source : Idem

2.3.1.5. Charges relatives à l'opération

- **Coût estimé du montage de l'offre**

Ces frais se décomposent de la manière suivante :

Tableau n° 7: Le coût du montage de l'OPV

Frais de dossier de la notice d'information à verser à la COSOB (0,075% du montant de l'offre)	1 200 000 DA
Commission d'admission à la négociation (0,05%)	1 000 000DA
Commission de placement suivant contrat SAIDAL/IOB (1,5% du montant de l'offre)	7 500 000 DA
Frais d'inscription et du montant du titre à la bourse	300 000 DA
Total	10 000 000 DA

Source : Idem

- **Coût de communication marketing**

Le coût des actions de communication dans la presse, la télévision, la radio et les différents supportspublicitaires est estimé à **20 000 000 DA**.

- **Coût d'impression**

Le coût d'impression est de 12 DA par unité.

Coût estimé : 12DA*2500 000 actions = **30 000 000 DA**

- **Frais d'évaluation**

Le coût d'évaluation économique SAIDAL (contrat SAIDAL, CIEF PGA) est estimé à **4 000 000 DA**.

Le total des charges relatives à l'offre est estimé à **78 000 000 DA**.

2.3.1.6. Garantie de bonne fin

Cette offre publique de vente ne prévoit aucune prise ferme ou garantie de bonne fin.

2.3.1.7. Segmentation de l'offre et le plafond de la demande

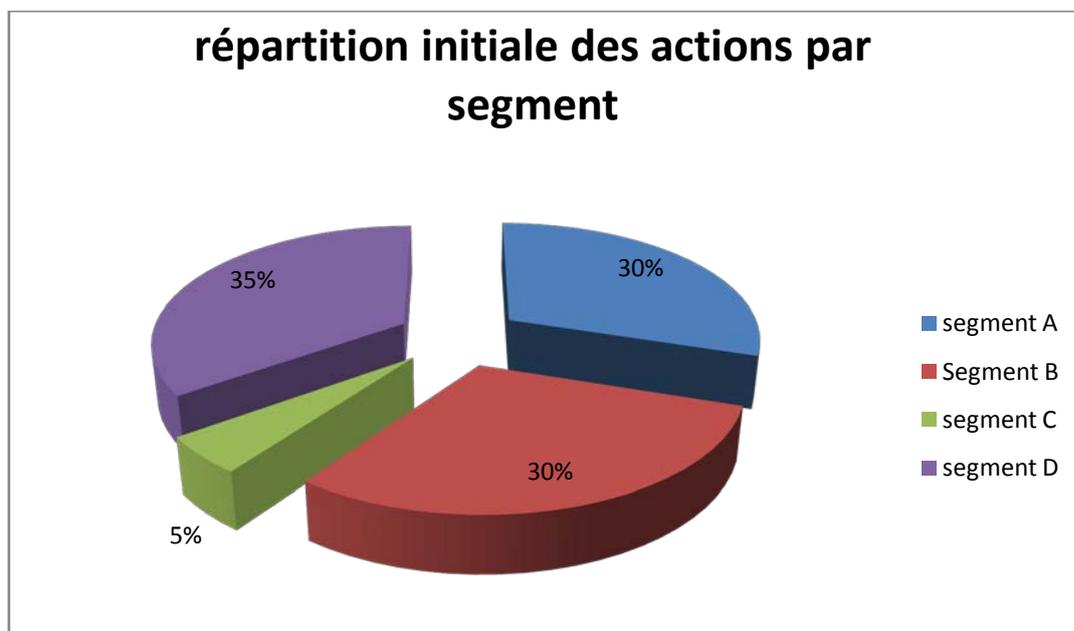
- **Segment A 30%**, soit 600 000 actions réservées aux Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières, les Compagnies d'Assurance et Réassurance, les Organismes Sociaux, les Etablissements de Crédit les Intermédiaires en Opérations de

Bourse agréées, à raison d'un minimum de 4000 actions et d'un maximum de 300 000 actions par donneur d'ordre.

- **Segment B 30%**, soit 600 000 actions réservées à toute autre personne morale, à raison d'un minimum de 400 actions et d'un maximum de 30 000 actions par donneur d'ordre.
- **Segment C 5%**, soit 100 000 actions réservées aux salariés du Groupe SAIDAL à raison d'un maximum de 40 actions par donneur d'ordre.
- **Segment D 35%**, soit 700 000 actions réservées à toute autre personne physique, a raison d'un maximum de 2 000 actions par donneur d'ordre.

Au cours de l'opération de vente et après dépouillement, si la demande est supérieure à l'offre, les ordres seront satisfaits suivant la procédure de répartition par pallier pour chaque segment.

Graphique n°1 : la répartition initiale des actions de SAIDAL par segment



Source : construits partir des données de la SGBV

2.3.2. Les résultats de l'OPV de SAIDAL

Les résultats de l'Offre Publique de vente portant sur 2.000.000 d'actions du groupe SAIDAL à un prix fixe de 800 DA l'action, qui s'est déroulée pendant la période du 15 Février 1999 au 15 Mars 1999 se présentent comme suit :

2.3.2.1. Segmentation définitive de l'Offre :

La segmentation de l'offre a été modifiée afin de l'adapter à la demande et de satisfaire le maximum d'investisseurs. Pour la réalisation de la répartition finale, le Comité de suivi à retenu :

- La Satisfaction totale des ordres d'achats :
 - Des personnes physiques
 - Des personnes morales du secteur privé
 - Du fonds titre nécessaire à l'exécution du contrat de liquidité, domicilié au CPA
 - De la SICAV
- Servir les ordres d'achats des personnes morales et des investisseurs institutionnels du secteur public sur la base du solde des actions non affecté.

Les segmentations initiale et finale se présentent comme suit :

Tableau n° 8: les segmentations initiale et finale de l'OPV de SAIDAL

Code segment	Répartition initiale		Répartition finale	
	En actions	En pourcentage %	En actions	En pourcentage %
A	600 000	30%	103 011	05,15%
B	600 000	30%	89 215	04,46%
C	100 000	5%	16 514	00,83%
D	700 000	35%	1 791 260	89,56%
TOTAL	2 000 000	100%	2 000 000	100%

Source : SGBV

Graphique n° 2 : la répartition finale de l'offre par segment

Source : construit à partir des données de tableau n° 12

On constate d'après cette nouvelle répartition de l'offre de SAIDAL, que le nombre d'action réservé au segment D (personnes physiques) est plus important que celui des autres segments, soit 1 791 260 actions équivalant de 89,56% de l'offre globale. Par contre, les autres segments le nombre d'action réservé a été diminué en passant de 600 000 actions pour segments A et B à 103 011 actions et 89 215 actions respectivement, c'est-à-dire de 30% à 05,15% pour segment A et de 30% à 04,46% pour segment B de l'offre globale.

2.3.2.2. Le volume demandé

- **Par segment**

Tableau n°9 : Le volume demandé par segment

	Exprimé	Retenu	Non retenu
Segment A	717 500	292 500	425 000
Segment B	308 715	89 215	219 500
Segment C	16 514	16 514	00
Segment D	1 808 684	1 791 260	17 424
TOTAL	2 851 413	2 189 489	661 924

Source : SGBV

- Par IOB

Tableau n° 10 : Le volume demandé par IOB

	Exprimée	Retenue	Non retenue
SOGEFI	1 070 796	849 686	221 110
SOFICOP	745 669	576 939	168 730
Errached El Mali	416 280	247 056	169 224
SPDM	618 68	515 808	102 860
TOTAL	2 851 413	2 189 489	661 924

Source : Idem

2.3.2.3. Le nombre de donneurs d'ordre

- Par segment

Tableau n° 11: Le nombre donneurs d'ordre par segment

	Exprimée	Retenue	Non retenue
Segment A	10	3	7
Segment B	56	45	11
Segment C	1 662	1 662	0
Segment D	17 745	17 578	167
TOTAL	19 473	19 288	185

Source : Idem

- Par IOB

Tableau n° 12 : Le nombre de donneurs d'ordre par IOB

	Exprimée	Retenue	Non retenue
SOGEFI	9 133	9 047	86
SOFICOP	4 314	4 272	42
Errached El Mali	2 493	2 470	23
SPDM	3 533	3 499	34
TOTAL	19 473	19 288	185

Source : Idem

- **Synthèse des résultats de l'OPV de SAIDAL**

L'opération d'offre publique de vente de 2 000 000 d'actions SAIDAL a été clôturée le 6 avril 1999, les chiffres officiels ont été annoncés le 11 avril lors d'une conférence de presse tenue au siège du holding chimie-pharmacie.

Le nombre d'actions demandées est de 2 851 413 actions, le groupe a reçu une demande de 143%. En effet, le segment D (personnes physiques) a enregistré une forte demande qui est de 1 808 684 actions si on le compare aux autres segments soit 64% de la demande globale. Ainsi, la satisfaction totale des ordres d'achat de ce segment en attribuant 1 791 260 actions et qui appartiennent à 17 578 actionnaires nouveaux. Ce segment représenté par les particuliers (personnes physiques) occupe donc une place prépondérante avec une forte participation de 89,56% ce qui montre leur engouement pour une telle opération, première du genre en Algérie.

Concernant le segment C, c'est-à-dire, les salariés du groupe SAIDAL ont achetés 16 514 actions dans le quota réservé. La satisfaction totale des ordres d'achat dont le nombre donneur d'ordre est de 1 662 et le nombre d'action a été limité à 40 pour chaque salarié.

Le segment D et C ont été servi en totalité, le reste a été réparti entre les deux segments restants de sorte que dans le segment B les ordres d'achat des personnes morales du secteur privé ont été servi en totalité avec 89 215 actions qui ont été répartis entre 45 donneurs d'ordre, donc il n'y a que le secteur privé qui a été servi par une répartition par pallier (secteur public exclu). Pour le segment A, la répartition était arbitraire ; la majorité a été accordée au CPA ayant à assurer un contrat de liquidité, le reste a été distribué entre les différentes banques à des proportions équivalentes.

L'IOB qui a réalisé une très forte demande est la SOGEFI avec une demande exprimée de 1 070 796 actions dont 849 686 actions retenus qui correspond à 9 047 donneurs d'ordre.

Pour ce qui est des rejets, il s'agit surtout d'erreurs de la part des souscripteurs comme : l'achat d'actions dans plusieurs agences bancaires, l'achat pour des enfants majeurs alors que les parents n'ont plus le droit de tutelle et l'achat d'actions sans donner le numéro de carte d'identité. Au total, il y a eu 661 924 actions demandés non retenus et 185 donneurs d'ordre non retenus dont 167 dans segment D.

L'offre publique de vente portant sur 2 000 000 d'actions du groupe SAIDAL, initiée par le holding public Chimie pharmacie a été déclarée positive. Le titre de capital du groupe

SAIDAL a réuni les conditions d'admission à la cote prévues par le règlement général de la bourse soit : diffusion de 20% du capital social et diffusion à plus de 300 actionnaires.

Un avis indiquant la date de la première séance de cotation du titre a été publié au bulletin officiel de la cote ainsi la cote de référence à la première séance de négociation est arrêté à 800DA.(Cours de l'introduction)

La première séance de cotation de titre SAIDAL a été fixé le 20 septembre 1999 et les résultats ont été comme suit :

- Cours coté : 825DA
- Volume transigé : 54
- Valeur transigée : 44 550DA
- Nombre de transaction : 03.

2.4. Les performances boursières de SAIDAL

L'analyse de la performance boursière consiste en un aperçu du phénomène de sous-évaluation.

2.4.1. La sous évaluation du titre SAIDAL à l'introduction

De manière générale, l'hypothèse d'efficience des marchés boursiers suggère que le cours d'introduction d'un titre s'ajuste rapidement, dans les premiers jours où le titre fait l'objet de transaction, pour se stabiliser à un niveau d'équilibre qui reflète l'ensemble de l'information disponible sur le titre. Ce phénomène s'observe pour le titre SAIDAL avec un niveau de 3.13%. Qui s'expliquerait par les achats spéculatifs des investisseurs qui n'auraient pas reçu de titres lors de l'introduction en bourse.

Tableau n° 13 : l'évolution des écarts de cours

N° Séance	1	2	3	4	5	6	7	8
Cours	825	825	825	825	825	825	825	820
Ecarts de cours	3,13%	3,13%	3,13%	3,13%	3,13%	3,13%	3,13%	2,50%

Source : élaboré par l'étudiant en se basant sur des données de la bourse d'Alger.

2.4.2. L'évolution du titre SAIDAL en bourse de 1999 à 2014

Tableau n° 14 : l'évolution du titre SAIDAL de 1999 à 2014

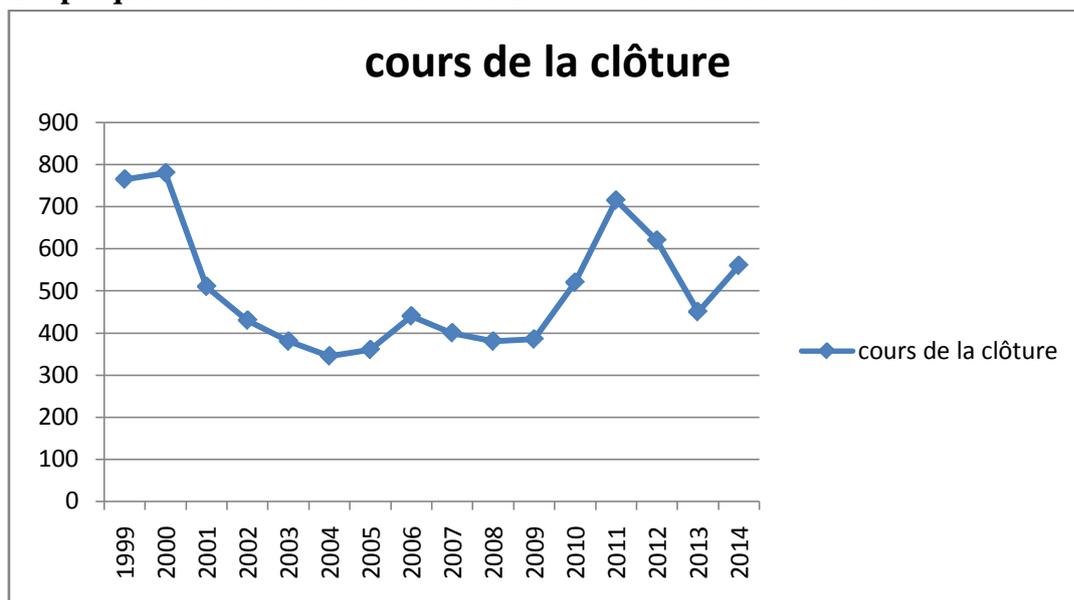
Exercice	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
cours max	825	800	795	795	470	380	360	450
cours min	765	710	510	370	380	345	345	360
cours de clôture	765	780	510	430	380	345	360	440

Suite du tableau

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
440	410	400	520	725	715	620	560
400	380	380	390	530	620	450	450
400	380	385	520	715	620	450	560

Source : élaboré par l'étudiant en se basant sur des données de la bourse d'Alger.

Graphique n° 3 : l'évolution du titre SAIDAL en bourse 1999/2014



Source : construit à partir des données de tableau n° 18

D'après le graphe ci-dessus on constat :

- Le cours de l'action de SAIDAL a serpenté de 1999 à 2000 dans une plage comprise entre 710 et 800 DA ;

- Ensuite, en l'espace de deux mois (novembre à décembre 2001), l'action de SAIDAL a perdu 30% de sa valeur, passant de 715 DA à 510 DA sans justification économique lié à des contre performances du groupe ;
- De 2002 à 2004, l'effondrement de 50% du cours, ne donnant plus aucun sens à la relation entre les résultats positifs et en constante hausse des résultats et autre indicateurs de performance du groupe SAIDAL. Le cours des actions SAIDAL a connu un léger redressement en 2005 et 2006 après une très forte chute par rapport au cours de l'introduction. Durant le 1^{er} semestre 2005, le cours du titre SAIDAL, coté en bourse a fluctué à l'intérieur de la fourchette (330-345) ;
- Le cours minimum enregistré durant le mois de septembre 2005 était de 345 DA, soit une variation de cours à la baisse de 57% par rapport au cours de l'introduction qui est de 800 DA ;
- Le cours a baissé de 410 DA au début de l'année 2008 à 380 DA au 31/12/2008.
- Le volume transigé sur le titre de capital SAIDAL a enregistré une diminution de 29,32% passant de 25 521 titres échangés en 2009 à 18 038 titres durant l'exercice 2010. Cet abaissement est engendré, d'une part, par la temporisation et l'attente observées par les investisseurs suite aux différentes mesures prises par les pouvoirs publics à l'effet d'encourager la production pharmaceutique nationale et d'autre part, en raison des divergences des conditions de cours exigées par les acheteurs et vendeurs empêchant lors de certaines séance de bourse l'appariement des ordres et l'aboutissement des transactions.
- Une progression continuelle pour les années 2010 et 2011 par rapport aux années précédentes, le cours enregistré en 2011 était de 725 soit une évolution de par rapport à l'année 2010 et une régression de 10% par rapport à l'année d'introduction.
- Le titre SAIDAL a connu une baisse significative en matière de volume et de valeur transigés, atteignant les 6701 titres en 2013, contre 15031 titres, en 2012, et une valeur transigée de 3 099 550 DA, en 2013, contre 10 195 255 DA en 2012.

Pour sa part, le cours a connu quatre niveaux de dépréciation :

- Le premier a été enregistré au mois d'avril, où il est passé de 620DA à 600 DA (-3,2%) ;
- Le second à fin juillet, à 560 DA (-6,6%) ;
- Le troisième à 500 DA au 30 octobre (-10,7%) et
- Le dernier où il s'est stabilisé à partir du 02 décembre à 450 DA (-10%).

- Le titre SAIDAL, qui a triplé sa valeur transigée, a ouvert l'année à 450 DA pour atteindre 560 DA la dernière séance de l'année 2014, enregistrant un cours moyen de 537 DA.

2.4.2.1. Evolution du titre de SAIDAL pour l'année 2014 :

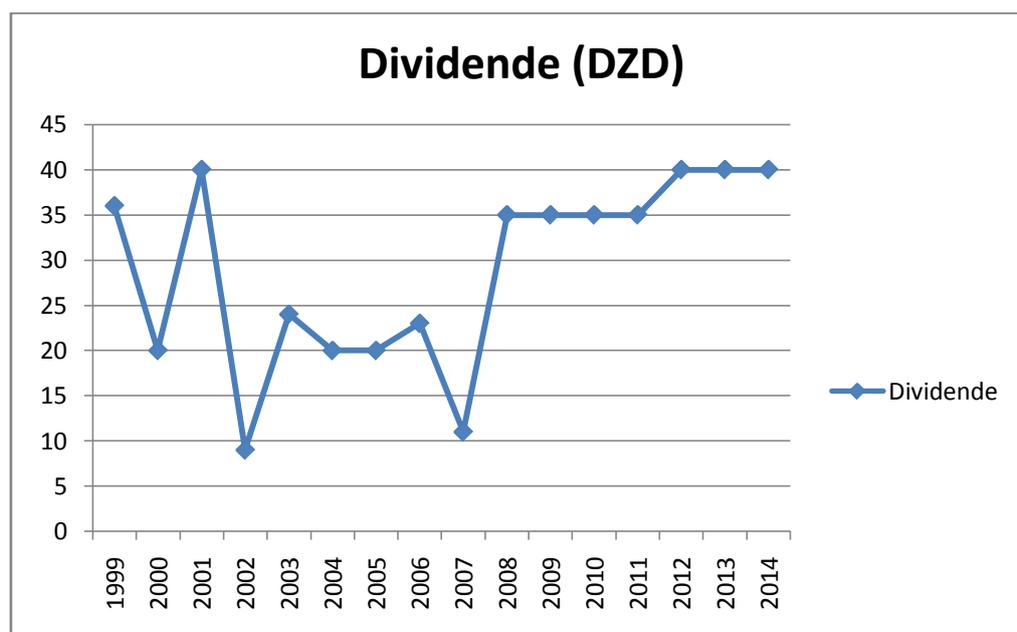
- Durant l'année 2014, le cours du titre SAIDAL, coté en bourse fluctué à l'intérieur de la fourchette (450-560) ;
- En comparaison avec le prix d'émission, on constate une baisse de 30% ;
- Le titre SAIDAL a triplé sa valeur transigée atteignant ainsi, 12,1 millions de dinars, comparée avec celle de l'année 2013, qui était de l'ordre de 3,9 millions de dinars ;
- L'exercice de 2014 a connu une volatilité de l'ordre de 110 DA passant de 450 DA (cours le plus) bas à 725 DA (cours le plus haut).

2.4.3. L'évolution annuelle du dividende distribué

Tableau n° 15: le calendrier des dividendes du groupe SAIDAL

Exercice	date de clôture de registre	Date de bourse de référence	Date de tenue AGO	Date ex-dividende	Date de paiement	Dividende (DZD)
1999	31/05/2000	22/05/2000	25/06/2000	29/05/2000	02/07/2000	36.00
2000	15/06/2001	05/06/2001	??/06/2001	?	15/07/2001	20.00
2001	12/06/2002	12/06/2002	30/06/2002	?	15/07/2002	40.00
2002	29/06/2003	25/06/2003	??/06/2003	?	01/07/2003	9.00
2003	31/05/2004	31/05/2004	??/06/2004	?	01/07/2004	24.00
2004	23/05/2005	?	14/06/2005	?	17/07/2005	20.00
2005	05/06/2006	05/06/2006	12/06/2006	07/06/2006	02/07/2006	20.00
2006	13/06/2007	13/06/2007	25/06/2007	06/08/2007	05/08/2007	23.00
2007	31/07/2008	?	25/06/2008	04/08/2008	03/08/2008	11.00
2008	15/06/2009	?	28/06/2009	17/08/2009	16/08/2009	35.00
2009	20/06/2010	?	24/06/2010	16/08/2010	12/08/2010	35.00
2010	22/09/2011	?	28/09/2011	03/11/2011	02/11/2011	35.00
2011	18/06/2012	?	28/06/2012	15/08/2012	15/08/2012	35.00
2012	15/06/2013	?	26/06/2013	05/08/2013	04/08/2013	40.00
2013	18/06/2014	?	29/06/2014	04/08/2014	03/08/2014	40.00
2014	27/05/2015	27/05/2015	10/06/2015	?	04/08/2015	40.00

Source : SGBV

Graphique n° 4 : l'évolution annuelle des dividendes distribués de SAIDAL

Source : construits à partir des données de tableau n°19

- Nous enregistrons en 2000 une évolution négative de 45% par rapport au dividende distribué à l'année d'introduction (36 DA), suivi d'une importante évolution en 2001 soit 40 DA pour un dividende distribué ;
- En 2002 et 2007, on constate une baisse de dividende jusqu'à 9 DA en 2002 et 11DA en 2007 ;
- Ensuite, le dividende était constant à 35DA pour les années 2008 jusqu'à 2011 ;
- Après une forte augmentation en 2012 jusqu'à 40 DA, il reste constant pour les années 2013 et 2014.

La distribution des dividendes dépend essentiellement de l'assemblée générale des actionnaires et aussi de la stratégie de l'entreprise.

2.4.4. L'évaluation du groupe par la méthode des comparables

L'élément essentiel en matière d'évaluation d'action d'entreprise est le PER (PER= cours de l'action/ bénéfice par action). Il désigne un indicateur utilisé en analyse boursière ; il est également appelé « Ratio cours sur bénéfices ».

Le PER ou price earning ratio est le taux de capitalisation des bénéfices. Il indique combien de fois le cours contient le bénéfice.

Nous allons utiliser cette méthode pour connaître le taux d'évolution après l'introduction de SAIDAL en bourse.

Pour calculer le PER des années 1999-2014, on doit calculer d'abord la moyenne pondérée de l'année M des cours qui est égale à :

M cours= (somme des cours de l'année/ Nombre des cotations de l'année)

Tableau n° 16 : L'évolution annuelle du PER de 1999/2014

Exercice	cours moyen	dividende	PER
1999	810,67	36	22,51
2000	775,96	20	38,79
2001	714,9	40	17,87
2002	449,16	9	49,9
2003	420,67	24	17,52
2004	351,89	20	17,59
2005	346,15	20	17,3
2006	404,03	23	17,56
2007	436,95	11	39,72
2008	394,16	35	11,26
2009	384,18	35	10,97
2010	443,3	35	12,67
2011	675,63	35	19,3
2012	663,38	40	16,58
2013	573,68	40	14,34
2014	536,97	40	13,42

Source : élaboré par l'étudiant en se basant sur des données de la bourse d'Alger

Pour l'année 1999, on a un PER de 22.51 cela signifie que l'actionnaire met 22 ans pour amortir son capital ;

Si l'on compare avec l'année 2000, qui a un PER de 38.75, on constate une augmentation résulte de la diminution du bénéfice net par action.

Pour les années 2001, 2003, 2004, 2005 et 2006 le PER a fluctué dans la fourchette de (17.30-17.87)

Si l'on compare avec les années 2002 et 2007 on un PER de 49.90 et 39.72 on constate une augmentation, dû a la politique de distribution de dividendes.

Pour 2008 et 2009, on a un PER de 11.26 et 10.97 signifiant qu'on met 10 ans à 11 ans pour amortir son capital, et en 2010 on a un PER de 12.67, soit 12 ans pour l'amortissement de son capital ;

Pour 2011 le PER enregistré était de 19.30 cela s'explique par la croissance de la valeur de titre de SAIDAL.

Pour les années 2012 et 2013 les PER sont respectivement de 16.58 et 14.34 signifiants qu'il faudrait 14 à 16 ans pour amortir son capital

En 2014 le PER enregistré était de 13.42 cela s'explique par la diminution de la valeur de titre SAIDAL.

Conclusion du chapitre IV

A travers notre étude portant sur le processus d'introduction de SAIDAL en bourse et après avoir suivi l'évolution de cotation des titres du groupe à la bourse durant la période (1999/2014), nous sommes arrivés aux remarques et conclusions suivantes :

- La réussite de l'offre publique de vente de SAIDAL démontre la confiance des investisseurs dans le potentiel de naissance et de développement de SAIDAL ;
- La baisse spectaculaire des actions du groupe, qui après sa première séance de cotation, n'a cessé de baisser pour arriver à 345 DA ;
- Le taux de dividendes par action a connu une baisse en l'an 2000 par rapport à 1999, ceci est dû à la politique suivie par l'assemblée générale consistant à élargir les investissements au détriment de distribution des dividendes pour les actionnaires ;
- La chute des actions du groupe SAIDAL dans la bourse d'Alger n'est pas due en réalité à la situation financière du groupe, mais, plutôt aux problèmes de la bourse d'Alger dont on peut citer :
 - Manque d'animation au niveau du marché secondaire, à cause d'un nombre très limité d'entreprises introduites en bourse ;
 - Manque de la culture boursière chez les citoyens.

Conclusion de la partie II

Après plus d'une décennie présumée être l'âge de son développement, le marché financier algérien semble être plutôt à la croisée des chemins. Aujourd'hui, il ne répond pas aux objectifs, qui lui sont conférés par des textes et ne joue pas le rôle tel que déterminé lors de sa création.

Le nombre réduit des titres de capital ne sont pas en mesure d'assurer une véritable animation au sein de cette institution. L'introduction de quatre entreprises seulement à la bourse d'Alger, cette dernière demeure à très faible capitalisation boursière qui ne dépasse pas les 15 milliards de dollars soit environ 0,1% du PIB. C'est la dernière capitalisation en Afrique du Nord, sachant que la capitalisation boursière de Casablanca stock Exchange totalise 51 milliards de dollars, soit environ 50% du PIB marocain, celle de l'Egypte est à 65 Mds de dollars et la Bourse de Tunisie (BVMT) est à 9 milliards de dollars, soit environ 20% du PIB tunisien.

En effet, l'opération d'introduction à la bourse d'Alger reste complexe. Les exigences affichées pour l'introduction semblent pénalisantes pour bon nombre d'entreprises. Ces dernières ne répondent pas toujours aux conditions générales et spécifiques d'accès à la cote officielle.

Ainsi, avec la création en 2012 d'un marché dédié aux Petites et Moyennes Entreprises(PME), par le règlement COSOB n°12-01 du 12 janvier 2012, a apporté une certaine facilité pour l'introduction en bourse des PME ayant un statut juridique de société par action(SPA), notamment en termes de seuil exigé à l'ouverture du capital social, ramené à seulement 10%. Ainsi, des facilités en termes de publication et de certification des bilans et revoient à la baisse le minimum exigé du nombre d'actionnaires. Mais ces mesures incitatives semblent très insuffisantes pour donner un autre son de cloche à la bourse d'Alger.

**CONCLUSION
GENERALE**

L'une des opérations financières les plus emblématiques sur les marchés financiers est sans doute l'introduction en bourse, cette dernière peut paraître un passage obligé, voire une simple étape dans la vie de l'entreprise lorsque celle-ci a atteint une certaine maturité.

Toutefois, plusieurs investigations ont révélé qu'une telle décision résulte d'un véritable choix motivé par une panoplie d'avantages et freiné par un ensemble d'inconvénients, c'est pourquoi, il apparaît intéressant d'élucider les motivations et les contraintes de l'introduction en bourse. Parmi les premiers facteurs qui militent en faveur de la décision d'introduction, on compte l'accès à de nouvelles sources de financement. De fait, l'introduction en bourse accroît et diversifie les sources de financement de l'entreprise. De plus elle procure à la société plusieurs avantages telle que la mobilisation de son capital, le renforcement de sa notoriété, etc. dans tous les cas l'introduction en bourse se traduit par un changement de dimension pour l'entreprise. et enfin de mobiliser toute les équipes autour d'un projet fédérateur.

En dépit de la panoplie des avantages de l'introduction en bourse plusieurs contraintes peuvent dissuader les managers de ce choix crucial, la principale source de réticence la plus fréquemment avancée est celle du risque de perte de contrôle, la deuxième qui pèse lourd est l'obligation de diffuser régulièrement les informations, l'introduction implique également des coûts considérables. Ainsi, on en déduit que la décision d'accéder à la bourse est tellement délicate qu'une investigation à elle seule n'a pu englober tous les coûts et les avantages pertinents relatifs à une telle décision, globalement présentées, en petit nombre relativement aux avantages, les contraintes sont d'une grande importance lorsqu'il s'agit pour l'entreprise de s'attarder sur un choix mûrement réfléchi.

L'introduction en bourse se prépare très en amont et sa réussite n'est pas un pari évident, au cours de la phase de préparation, l'entreprise doit procéder à des choix déterminants, il s'agit de sélectionner les partenaires auprès de qui l'entreprise va chercher conseil et soutien, la réputation de ces derniers mais aussi le coût constituent des critères de sélection décisifs, le choix de la période d'introduction semble également pertinent, la détermination du prix d'introduction reste un exercice difficile pour l'entreprise et leurs partenaires puisque les méthodes d'évaluation sont quelque fois mal utilisées. Ainsi, l'entreprise peut choisir la modalité qui convient le mieux à son émission et au contexte

économique. Tout ceci concourt à la complexité de l'opération et a son éventuelle réussite. Dans tous les cas un accompagnement spécifique est nécessaire tout au long du processus.

Le moindre que l'on puisse dire, c'est que l'histoire économique de l'Algérie retiendra que parmi les premières sociétés admises à la bourse d'Alger ont été ERIAD- SETIF et SAIDAL, cette dernière a procédé à l'ouverture de son capital par offre publique de vente. Cette dernière est clôturée par un succès, elle a rapportée en brut 1,6 milliard de dinars.

Le titre de SAIDAL est largement sous évalué avec une augmentation de sa valeur soit 3% elle est passée de 800 DA à 825 DA. Le titre du groupe SAIDAL qui compte aujourd'hui 2 millions d'actions n'arrive toujours pas à sortir de la phase de stagnation, le titre a même chuté de 800 à 345 DA en 2004, actuellement, il est coté à 640 DA, il faut savoir que cela ne reflète pas sa situation financière qui affiche de très solides performances financières, dont une importante progression de son bénéfice net (voir annexe n°7). À côté du financement, son introduction lui a permis de créer une image transparente et soignée auprès de ses clients locaux mais aussi à l'international elle a lui offert des avantages multiples, dont une image brillante et prestigieuse vis-à-vis de l'opinion publique et de ses actionnaires.

Cependant, le rythme des introductions de nouvelles sociétés algériennes en bourse est limité et il s'est ralenti et on assiste même à l'appauvrissement de la cote de la bourse malgré les diverses incitations de l'Etat, seules quatre entreprises sont cotées à l'heure actuelle avec une capitalisation boursière environ 0.1 du PIB. Ce faible niveau d'activité s'explique par le manque de culture financière et à la défaillance des systèmes managériaux des entreprises algériennes qui se limitent à une administration « procédurale de court terme ». Ainsi, l'obligation légale de communication financière régulière, peut constituer le facteur de blocage par excellence pour les entreprises désirant être cotées en bourse, et pour cause cette démarche de transparence signifie pour les sociétés, la publication régulière de leurs états financiers. Ce qui nécessite au préalable la mise en place d'un système d'information efficient et rigoureux.

Il est favorable à l'introduction, en premier, des entreprises issues de secteurs qu'il considère comme représentatifs du PIB algérien à l'image des télécommunications, banque, assurances, BTPH et de l'énergie qui ont des liens forts avec le consommateur.

Enfin nous pouvons dire que dans la conjoncture actuelle marquée par la baisse des prix du pétrole et vu que notre économie est dépendante des hydrocarbures, le marché

financier doit être au centre du processus de diversification de notre économie et cela en assurant son rôle dans une économie qui est celui de mobiliser l'épargne nationale et étrangère dans le financement des investissements susceptibles de générer de forte valeurs ajoutées tant nécessaires dans le contexte actuel, et permettre un accès facile aux capitaux dont l'Etat ou les entreprises auront besoin dans le processus de diversification de l'économie qui devient une condition pour sortir de la dépendance de l'or noir.

Bibliographie

Ouvrages

- ARNOULD. D, « La bourse et les produits boursiers », Ed Ellipses, Paris, 2004.
- BOUZAR. C, « Systèmes financiers : mutations financières et bancaires et crises », Ed EL-AMEL, 2010.
- CHOINEL. A et ROUYER .G, « le marché financier, structures et acteurs », Ed Revue Banque, Paris, 1998.
- DESCHANEL. J.P, « la bourse en clair », 2^{ème}Ed Ellipses, 2007.
- FRERES. M et RIVIERE. G, « Introduction en bourse : mode d'emploi », Ed d'organisation, Paris, 1999.
- GILLET. P, « L'efficience des marché financiers », Ed Economica, 1999.
- JACQUILLAT. B, « L'introduction en bourse », 1^{ère} Edition, juin 1994.
- JUVIN. H, « les marchés financiers : voyage au cœur de la finance mondiale », Ed d'organisation, paris 2004.
- LE SAOUT. E, « Introduction aux marchés financiers », Ed Economica, Paris, 2006.
- MOURGUES. M, « La monnaie, système financier et théorie monétaire », 3^{ème}édition, Ed Economica, Paris, 1993.
- NEUVILLE. S, « Droit de la banque et des marchés financiers », Ed puf droit, 2005.
- RAVAZ. G, « L'introduction en bourse : l'expérience des chefs d'entreprises », Ed Gualino, Paris, 2003.
- SENTIS. P, « Introduction en bourse : une approche internationale », Ed ECONOMICA, Paris ,2004.

Mémoires et thèses soutenus

- BENCHABANE. M, « étude comparative des marchés financiers maghrébins cas : Maroc, Algérie, Tunisie », mémoire magister en science économique, université mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou, 2012.
- BERNOUSSI. A, « banque chef de file, syndicat bancaire et introduction en bourse », thèse de doctorat, en science de gestion, université Lille 2 - Droit et Santé, décembre 2012.
- BOUGRAB. I et SFIHI. S, « Privatisation des entreprises publiques par le marché financier : cas de SAIDAL », Mémoire de fin d'étude du diplôme d'ingénieur d'Etat

en statistique et économie appliquée, Ecole Nationale Supérieure de la Statistique et d'Economie Appliquée, 2013.

- BRIKI. S, « Privatisation des entreprises publiques par le marché financier », mémoire de fin d'étude du diplôme supérieur d'étude bancaire, Ecole Supérieur des Banques, 2007.
- CHAOUANI. S, « La performance des introductions en bourse : une étude des déterminants et des effets de la cotation sur la place de paris », thèse de doctorat en sciences économiques, université des sciences et technologies de Lille, Juin 2009.
- MEKAOUI. S, « Communication financière et performance des entreprises nouvellement introduites en bourse : une application dans le contexte du nouveau marche français », thèse de doctorat en science de gestion, université de Nice Sophia Antipolis, juin 2009.
- SEDDIKI. F, « l'économie algérienne : économie d'endettement ou économie de marché financier ? », mémoire de magister, FSECG, UMMTO, 2013.

Dictionnaires

- SILEM. A et JEAN-MARIE ALBERTINI, « lexique d'économie », 11^{ème} Ed DALLOZ, Paris, 2010.

Textes réglementaires

- Décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la Bourse des Valeurs Mobilières modifié et complété par l'ordonnance 96-10 du janvier 1996 et la loi n°03-04 du 17 février 2003.
- Règlement COSOB n° 97-03 du 17 Rajab 1418 correspondant au 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.
- Règlement COSOB n° 12-01 du 18 Safar 1433 correspondant au 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n° 97-03 du 17 Rajab 1418 correspondant au 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.
- Règlement COSOB n°03-02 du 18 mars 2003 relatif à la tenu de compte-conservation de titre.

Rapports et guides

- Document internes à SAIDAL.
- Notice d'information de SAIDAL.
- Rapport annuel de la COSOB 2014
- Rapports d'activité annuels de SGBV : 2008, 2010, 2011, 2012, 2013.
- Guide d'introduction en bourse, SGBV, édition 2015.
- Guide : Les ordres de bourse, SGBV, édition 2015.

Articles de presses

- « Les entreprises algériennes "ne sont pas prêtes" à entrer en Bourse », El Watan, le 09/05/15.
- KHRIS. B, « La Bourse d'Alger s'ouvre à la PME », Liberté, 26/12/2013.

Sites internet

- www.sgbv.dz
- www.cosob.org
- www.saidalgroup.dz
- www.bourse.trader-finance.fr/introduction+en+bourse/
- www.lafinancepourtous.com/Decryptages/Mots-de-la-finance/Introduction-en-bourse
- www.linternaute.com
www.enternext.biz/fr/enternext/non-cotee/financer-votre-croissance/comment-s-introduire-en-bourse
- www.leconews.com
- www.dziri-dz.com

Liste des tableaux

Tableau n° 1 : Motivations et réticences liées à la décision d'introduction en bourse.....	44
Tableau n° 2 : Les conditions spécifiques d'admission en bourse	85
Tableau n° 3 : Les métiers du Groupe SAIDAL par activité.....	109
Tableau n° 4 : Augmentation du capital de SAIDAL.....	113
Tableau n° 5 : Caractéristique de l'OPV	115
Tableau n° 6 : Le produit net de l'OPV	115
Tableau n° 7 : Le coût du montage de l'OPV.....	116
Tableau n° 8 : Les segmentations initiale et finale de l'OPV de SAIDAL	118
Tableau n°9 : Le volume demandé par segment	119
Tableau n° 10: Le volume demandé par IOB	120
Tableau n° 11: Le nombre donneurs d'ordre par segment	120
Tableau n° 12 : Le nombre de donneurs d'ordre par IOB	120
Tableau n° 13 : L'évolution des écarts de cours.....	122
Tableau n° 14 : L'évolution du titre SAIDAL de 1999 à 2014	123
Tableau n° 15: Le calendrier des dividendes du groupe SAIDAL.....	125
Tableau n° 16 : L'évolution annuelle du PER de 1999/2014	127

Listes des graphiques et des figures

Liste des graphiques

Graphique n°1 : La répartition initiale des actions de SAIDAL par segment.....	117
Graphique n° 2 : La répartition finale de l'OPV de SAIDAL	119
Graphique n° 3 : L'évolution du titre SAIDAL en bourse 1999/2014.....	123
Graphique n° 4 : L'évolution annuelle des dividendes distribués de SAIDAL.....	126

Liste des figures

Figure n°1 : Parties prenantes et conflits potentiels lors d'une introduction en Bourse	37
Figure n°2: Les acteurs et intervenants sur le marché boursier algérien.	71
Figure n° 3 : La cote officielle de la bourse d'Alger	80
Figure n° 4 :L'acquisition et / ou la vente de titres via la bourse d'Alger	84

ANNEXES

Annexe n°1

Les étapes de la création du marché financier algérien

Année 1990

- En octobre 1990, le gouvernement a décidé, à travers l'assemblée générale des fonds de participation, de créer une bourse algérienne dont les missions sont semblables à celles des autres bourses dans le monde, en lui donnant une appellation provisoire de « Société des valeurs mobilières».
- La création de la Société de Valeurs Mobilières (SVM) sous forme d'une société par actions dont le capital social était de 320.000,00 DA détenu par huit fonds de participation.

Son capital social a été créé afin de mettre en place un marché de valeurs mobilières opérationnel, mais à cause de nombreux obstacles et lacunes telles que l'obscurité de sa mission et l'insuffisance de son capital social, elle n'a pas pu atteindre le but espéré. Pour remédier aux insuffisances de nouveau marché financier mis en place en 1990, trois décrets exécutifs ont été promulgués le 28/05/1991, ils se rapportent successivement à :

- L'organisation des transactions des valeurs mobilières (premier décret exécutif n° 91-169) où la mission de la société de bourse a été éclaircie et définie ;
- Les types de valeurs mobilières ainsi que les conditions de leur émission par les sociétés de capital (deuxième décret exécutif n° 91-170) ;
- La commission de bourse (troisième décret exécutif n° 91-171) en lui attribuant la principale mission qui est l'organisation du marché des valeurs mobilières.

Année 1992

- Changement de la raison sociale de la Société des Valeurs Mobilières : la société des valeurs mobilières a pris officiellement la dénomination de « Bourse des Valeurs Mobilières » (BVM) et son capital social a augmenté, il est passé de 320.000,00 DA pour atteindre 9 320 000,00 DA. En l'absence d'un cadre réglementaire précis, la Bourse de Valeurs Mobilières n'a pu exercer une activité adaptée aux règles de l'économie de marché.

Année 1993

- La promulgation « du décret législatif n°93-08 du 25 avril 1993 modifiant et complètent le code de commerce, publié au journal Officiel n° 27 du 27 avril 1993, qui avait prévu des dispositions portant sur les valeurs mobilières émises par les sociétés, il s'agit en l'occurrence des dispositions des articles 715bis 30 à 715bis 132, intervenues en qualité d'instruments financiers de support et d'accompagnement du marché financier naissant » .

Ce décret a apporté deux principales nouveautés qui sont : la possibilité de constitution de Société par Actions avec appel public à l'épargne et la définition de la nature des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions cotées en bourse ou susceptibles de l'être.

- La promulgation du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 publié au *Journal Officiel* n°34 du 23 mai 1993 relatif à la Bourse des Valeurs Mobilières (BVM), qui institue et définit le Bourse ainsi que les organismes qui la composent. Ces textes législatifs et réglementaires ont régi l'activité boursière en Algérie, notamment les articles 1,3 et 4 de ce décret qui stipulent :

Article 1 :

Il est institué une bourse des valeurs mobilières.

La bourse des valeurs mobilières est le cadre d'organisation et de déroulement des opérations sur valeurs mobilières émises par l'Etat, les autres personnes morales de droit public ainsi que les sociétés par actions.

Article 3:

La bourse des valeurs comprend :

- Une Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) qui constitue l'autorité du marché des valeurs mobilières, et qui est désignée ci-après « la commission » ;
- Une société de gestion de la bourse des valeurs ;
- Le dépositaire central des titres.

Article 4:

Les négociations et transactions au sein de la bourse sont effectuées par des intermédiaires en opérations de bourse (IOB).

Ce décret a joué un rôle important dans l'histoire de la bourse d'Alger.

La SGBV est une société par actions dont les actions sont totalement détenues par les IOB agréés qui étaient constituées par les banques et les sociétés d'assurance :

- **Errachad el Mali** (constitué par la BEA, la CNMA et la CCR) ;
- **SOFICOP** (constitué par la BNA, la BDL et SAA) ;
- **SOGEFI** (constitué du CPA, de la CNEP et de la CAAT) ;
- **SPDM** (constitué par la BADR et la CAAR) ;
- **Union Brokerage** : IOBprivé, (filiale de l'Union Bank).

Année 1995

- La loi 95-22 du 26 Août 1995 relative à la privatisation des entreprises publiques, modifiée et complétée par l'ordonnance 97-12 du 19 mars 1997 qui autorise la privatisation des entreprises publiques via la Bourse, a été introduite.
- L'ordonnance n° 95-25 du 25 septembre 1995 relative à la gestion des capitaux marchands de l'Etat a défini les règles spécifiques d'organisation, de gestion et de contrôle des fonds publics constitués sous forme de parts sociales, d'actions, certificats d'investissements, titres participatifs ou toutes autres valeurs mobilières.

Année 1996

- L'ordonnance 96-08 du 10 janvier 1996 relative aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM-SICAV et FCP) apparue au *Journal Officiel* n° 70 du 20 septembre 1998 a défini les modalités de constitution et de fonctionnement de ces organismes.
- Mise en place de la COSOB comme étant l'autorité du marché.
- Agrément des banques publiques, des sociétés d'assurance, et des établissements financiers en qualité d'intermédiaire en opérations de bourse.

Année 1997

- En mai 1997, les intermédiaires en opérations de bourse ont donné naissance à la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV).

Année 1999

- Le 16 juillet 1999 a eu lieu l'ouverture officielle de la Bourse d'Alger et a été suivie de l'introduction de deux titres de capital, (Erriad-Setif le 13 Septembre et Saidal le 21 Septembre).

Année 2001

- L'année 2001, le 20 août plus précisément, a vu l'introduction de l'ordonnance 01-04 relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques ; cette année, a également connu la mise en place des contrats de liquidité.

Année 2003

- La promulgation de la loi 03-04 du 17 février 2003 a permis l'introduction d'Algérie Clearing comme un nouvel organe dans la composition de la Bourse des valeurs mobilières en qualité de dépositaire central des titres.

Cette loi qui est venue modifier et compléter le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières, a autorisé les banques et établissements financiers à exercer l'activité d'intermédiaire en opération de bourse en leur sein ou par le biais d'une filiale, ce dispositif a entraîné la liquidation de cinq sociétés IOB :

- ERRACHED EL MALI qui était composé de BEA, CNMA, CCR ;
- SOGEFI composé du : CPA, CNEP, CAAT ;
- SOFICOP composé de la : BNA, BDL, SAA ;
- SPDM composé de : BADR, CAAR ;
- UBBROKERAGE qui a été créé par UNION BANK.

Année 2004

- Les conditions de négociation hors bourse des obligations cotées en bourse, sont intervenues à la faveur du règlement n° 04-02 du 10 novembre 2004.

Année 2006

L'année 2006 a connu l'apparition de deux importantes lois :

- Loi n° 06-05 du 20 février 2006 portant titrisation des créances hypothécaires.

- Loi n° 06-11 du 24 juin 2006 relatives à la société de capital investissement.

Année 2011

- Elaboration d'un règlement modifiant et complétant le règlement général de la Bourse d'Alger et permettant la création d'un marché dédié aux PME accompagnées de leur promoteur en Bourse.

Année 2012

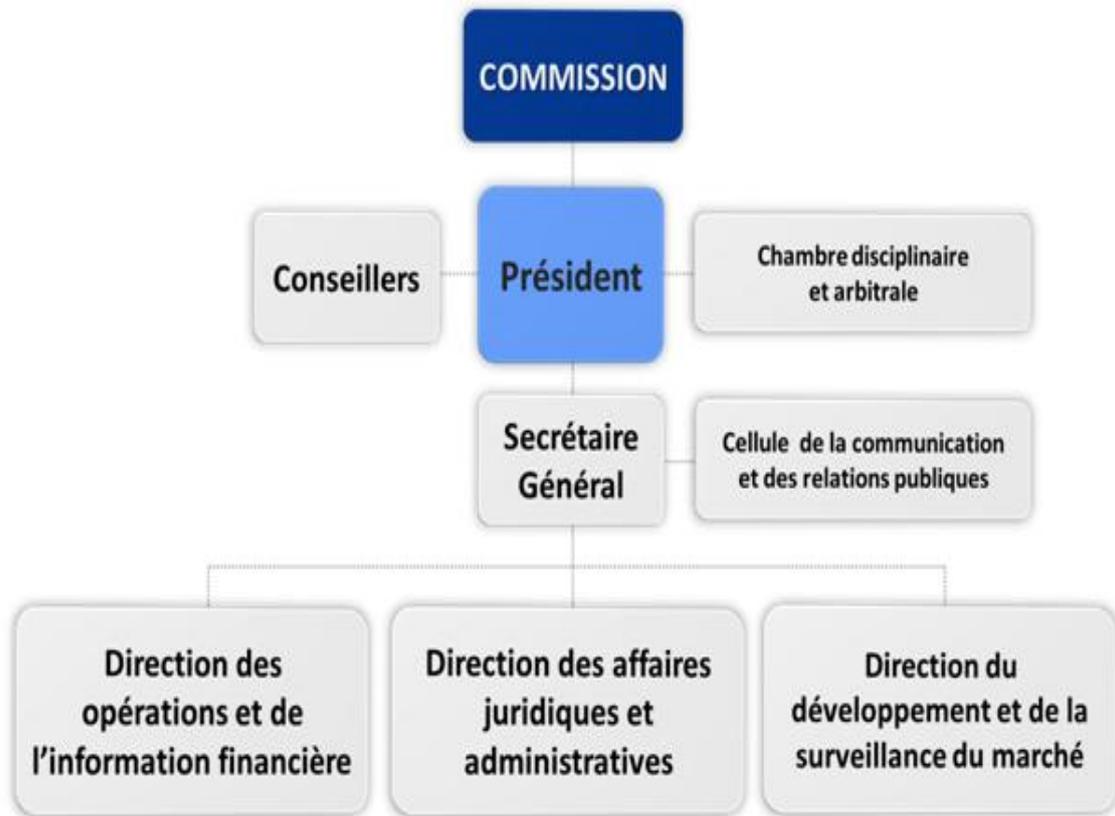
- Marché réservé aux PME : créé en 2012 par le règlement COSOB n°12-01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n°97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.

Année 2014

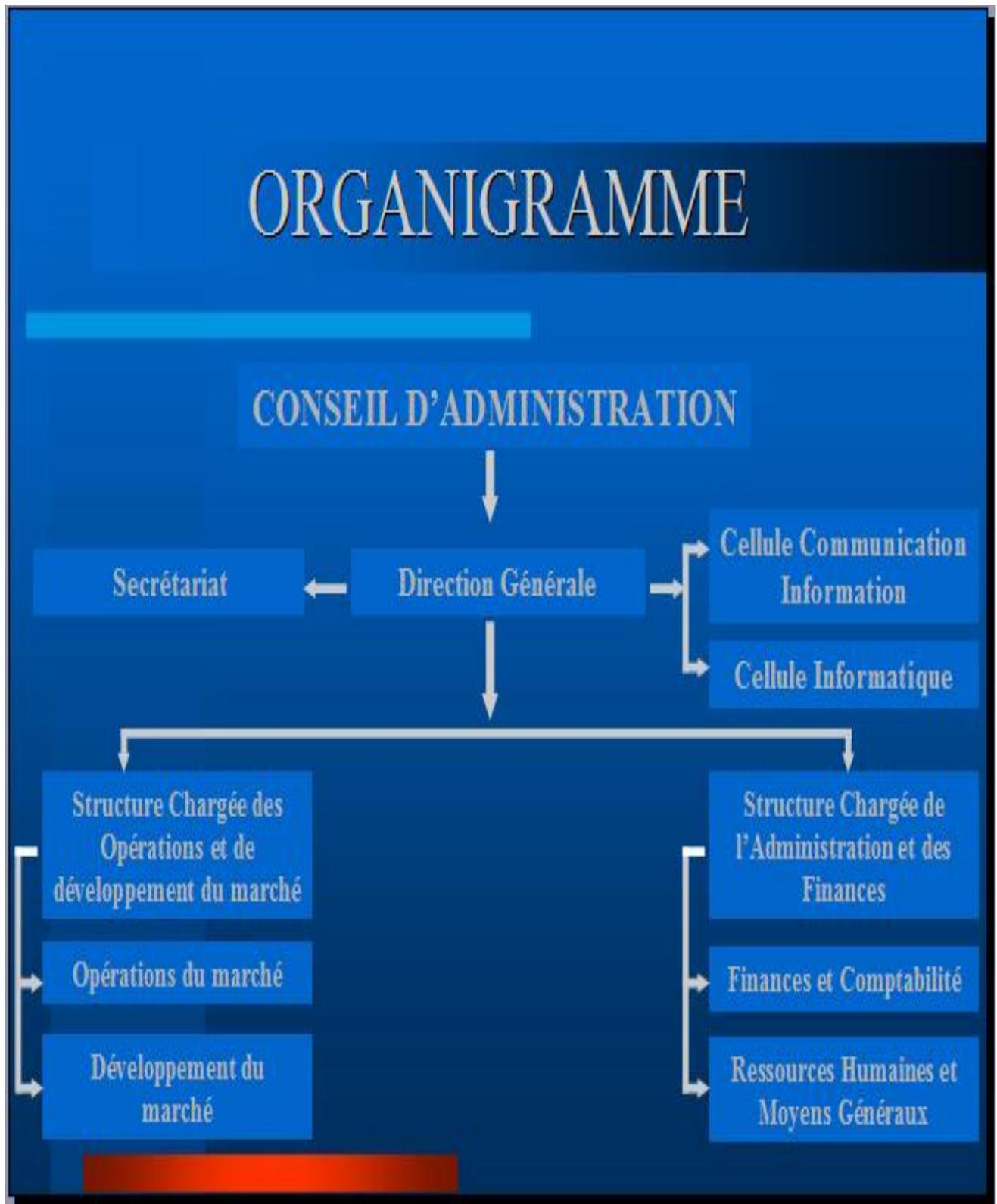
- Euronext paris et la bourse d'Alger concluent un accord de coopération.

Annexe n° 2

Organigramme de la COSOB



Organigramme de la SGBV



Annexe n°4

Règlement COSOB n° 12-01 du 18 Safar 1433 correspondant au 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n° 97-03 du 17 Rajab 1418 correspondant au 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières. (Paru au JORA n°41 du 15/07/2012)

La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse,

Vu le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières ;

Vu le décret présidentiel du 26 Joumada El Oula 1429 correspondant au 1er juin 2008 portant nomination du président de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse ;

Vu le règlement n°97-03 du 17 Rajab 1418 correspondant au 18 novembre 1997, modifié, relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières ;

Après délibération de la commission en date du 12 janvier 2012 ;

Edicte le règlement dont la teneur suit :

Article 1er – Le présent règlement a pour objet de modifier et de compléter les dispositions du règlement n°97-03 du 17 Rajab 1418 correspondant au 18 novembre 1997, modifié, relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières susvisé.

Art. 2. – L'article 16 du règlement n°97-03 du 18 novembre 1997, susvisé, est modifié et rédigé comme suit :

« Art. 16. – A l'exception des titres de créance émis par l'Etat et les collectivités locales, qui sont admis selon les conditions définies à l'article 77-1 du présent règlement, l'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse doit faire l'objet d'une demande d'admission auprès de la commission et du dépôt d'un projet de notice d'information soumis au visa de la commission.

Le projet de notice d'information est établi dans les conditions fixées par une instruction de la commission ».

Art. 3. – L'article 17 du règlement n°97-03 du 18 novembre 1997, susvisé, est modifié et rédigé comme suit :

« Art. 17. – Une société qui demande l'admission de ses titres aux négociations sur le marché principal doit désigner un intermédiaire en opérations de bourse chargé d'assister l'émetteur dans les procédures d'admission et d'introduction ».

Art. 4. – Il est créé après l'article 21 du règlement n°97-03 du 18 novembre 1997, susvisé, l'article 21 bis ainsi rédigé :

« Art. 21 bis. – La société qui demande l'admission de ses titres aux négociations en bourse doit, préalablement à l'introduction en bourse, justifier du dépôt de ses titres auprès du dépositaire central des titres ».

Art. 5. – L'intitulé de la section 2 du chapitre II du règlement n°97-03 du 18 novembre 1997, susvisé, est modifié et rédigé comme suit : « Conditions d'admission des titres de capital sur le marché principal » comprenant les articles 30 à 44.

Art. 6. – L'article 30 du règlement n°97-03 du 18 novembre 1997, susvisé, est modifié et rédigé comme suit :

« Art. 30. – Sont considérés comme titres de capital les actions et les certificats d'investissement émis par les sociétés par actions ».

Art. 7. – L'article 43 du règlement n°97-03 du 18 novembre 1997, susvisé, est modifié et rédigé comme suit :

« Art. 43. – Une société qui fait une demande d'admission de ses titres de capital aux négociations sur le marché principal doit :

– avoir un capital minimum libéré d'une valeur de cinq cent millions de dinars (500.000.000 DA) ;

– diffuser dans le public des titres de capital représentant au moins 20% du capital social de la société, au plus tard le jour de l'introduction ».

Art. 8. – L'article 44 du règlement n°97-03 du 18 novembre 1997, susvisé, est modifié et rédigé comme suit :

« Art. 44. – Les titres de capital diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de cent cinquante (150) actionnaires, au plus tard le jour de l'introduction ».

Art. 9. – Il est créé après l'article 44 du règlement n°97-03 du 18 novembre 1997, susvisé, une section 3 intitulée : « Conditions d'admission des titres de capital sur le marché de la petite et moyenne entreprise (PME) comprenant les articles 45 à 46-7 ainsi rédigés :

« Art. 45. – Les dispositions de la section 2 du chapitre 2 du présent règlement sont applicables aux titres de capital admis sur le marché PME tant qu'il n'y est pas dérogé par les dispositions suivantes.

« Art. 46. – La petite et moyenne entreprise doit avoir le statut de société par actions et doit désigner, pour une période de cinq (5) ans, un conseiller accompagnateur, dénommé promoteur en bourse chargé de l'assister, lors de l'émission de ses titres, dans la préparation de l'opération d'admission et de s'assurer en permanence qu'elle respecte ses obligations d'information légales et réglementaires ».

« Art. 46-1. – Le promoteur en bourse atteste, par sa signature sur la notice soumise au visa de la commission, avoir effectué les diligences d'usage et que l'information contenue dans la notice est, à sa connaissance, conforme à la réalité et que la notice ne comporte pas d'omission susceptible d'en altérer la portée ».

« Art. 46-2. – Le promoteur en bourse doit être un intermédiaire en opérations de bourse agréé, une banque, un établissement financier ou une société de conseil en finance, droit et stratégie d'entreprises, disposant d'une expérience suffisante en matière de structure de capital, de fusion et de rachat d'entreprises, reconnue et inscrite auprès de la commission. Une instruction de la commission fixera les conditions et procédures d'inscription de la société candidate à la fonction de promoteur en bourse ».

« Art. 46-3. – La société doit avoir conclu, avec le promoteur en bourse, une convention établie suivant le modèle fixé par la commission, pour une période minimale de deux (2) ans convenue entre les deux parties.

La résiliation de la convention doit être notifiée à la commission et la société doit, sans délai, désigner un nouveau promoteur en bourse ».

« Art. 46-4. – La société doit avoir publié les états financiers certifiés des deux derniers exercices, sauf dérogation de la commission. Sans préjudice des dispositions du code de

commerce relatives aux sociétés par actions faisant appel public à l'épargne, les conditions de bénéfices et de capital minimum ne sont pas exigées pour la société qui demande l'admission sur le marché PME.

Toutefois, ces conditions ne s'appliquent pas pour une société en cours de constitution par appel public à l'épargne ».

« Art. 46-5. – La société doit procéder à une ouverture de son capital social à un niveau minimal de 10%, au plus tard le jour de l'introduction ».

« Art. 46-6. – Les titres de capital de la société diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de cinquante (50) actionnaires ou trois (3) investisseurs institutionnels, au plus tard le jour de l'introduction.

Au sens du présent règlement, les investisseurs institutionnels sont les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, les banques, les établissements financiers, les compagnies d'assurances, les sociétés de capital investissement, d'investissement et les sociétés gestionnaires d'actifs ».

« Art. 46-7. – Une société admise sur le marché PME peut demander le transfert de ses titres sur le marché principal dès lors qu'elle justifie d'un capital minimal libéré de cinq cent millions de dinars (500.000.000 DA) et d'une diffusion dans le public de ses titres auprès d'au moins cent cinquante (150) actionnaires et représentant au moins 20 % du capital ».

Art. 10. – Il est créé après l'article 46-7 du règlement n°97-03 du 18 novembre 1997, susvisé, une section 4 intitulée : Conditions d'admission des titres de créance » comprenant les articles 46-8 et 46-9 ainsi rédigés :

« Art. 46-8. – Sont considérés comme titres de créance les obligations, les obligations convertibles en titres de capital, les titres participatifs, ou tout autre bon donnant droit à des titres de capital ».

« Art. 46-9. – A l'exception des obligations du Trésor admises de droit, l'encours des titres de créance pour lesquels l'admission aux négociations en bourse est demandée doit être au moins égal à cinq cent millions de dinars (500.000.000 DA), le jour de l'introduction ».

Art. 11. – L'article 57 du règlement n°97-03 du 18 novembre 1997, susvisé, est modifié et rédigé comme suit :

« Art. 57. – La procédure ordinaire est utilisée pour les valeurs assimilables à des titres déjà cotés, pour les PME dont les titres ont fait l'objet d'un placement préalable auprès d'investisseurs institutionnels, ainsi que pour les titres de créance émis par l'Etat, les collectivités locales ou par les sociétés par actions ».

Art. 12. – L'article 76 du règlement n°97-03 du 18 novembre 1997, susvisé, est modifié et rédigé comme suit :

« Art. 76. – Les conditions de traitement des ordres et de cotations des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions, les organismes publics ainsi que les valeurs du Trésor font l'objet de décisions de la SGBV.

Art. 13. – L'article 77 du règlement n°97-03 du 18 novembre 1997, susvisé, est modifié et rédigé comme suit :

« Art. 77. – La cote officielle de la bourse des valeurs mobilières comporte un marché de titres de capital et un marché de titres de créance.

Le marché des titres de capital est composé d'un marché principal et d'un marché PME. Le marché des titres de créance est composé d'un marché des titres de créance émis par les

sociétés par actions, les organismes publics et par l'Etat et d'un marché de blocs des obligations émises par l'Etat ».

Art. 14. – Il est créé après l'article 77 du règlement n°97-03 du 18 novembre 1997, susvisé, les articles 77-1, 77-2, 77-3, 77-4, 77-5, 77-6, rédigés comme suit :

« Art. 77-1– Les obligations assimilables du Trésors ont admises d'office aux négociations dans le compartiment de blocs, sur demande du ministre des finances ».

« Art. 77-2. – Les intervenants sur ce compartiment sont les intermédiaires en opérations de bourse et les spécialistes en valeurs du Trésor qui peuvent négocier pour leur compte propre et/ou pour celui de leur clientèle les différentes OAT inscrites à la bourse d'Alger ».

« Art. 77-3. – Les obligations assimilables du Trésor sont négociées à concurrence de cinq jours ouvrables par semaine et ce, de dimanche à jeudi ».

« Art. 77-4. – Les obligations assimilables du Trésor sont introduites en bourse par la procédure dite ordinaire à un cours de référence indicatif.

Le cours de référence considéré lors de l'introduction d'une obligation assimilable du Trésor au niveau de la bourse d'Alger est le prix moyen pondéré arrêté durant la séance d'adjudication sur le marché primaire.

Le cours de référence est publié, à titre indicatif, au bulletin officiel de la cote ».

« Art. 77-5. – Les obligations assimilables du Trésor se négocient selon le mode de cotation directe.

Les ordres acheteurs et vendeurs présentant des conditions de cours convergentes sont appariés systématiquement et donnent lieu à la réalisation des transactions sur les obligations assimilables du

Trésor ».

« Art. 77-6. – Les cours formulés par les investisseurs sur le compartiment secondaire des obligations assimilables du Trésor sont totalement libres.

Toutefois, et afin de remédier à une forte volatilité ou une tendance erratique des cours pratiqués sur les valeurs du Trésor négociées en bourse, la SGBV peut procéder à l'institution de fourchettes des cours validés par le système de négociation délimitant ainsi leur fluctuation.

La fixation par la SGBV de ces fourchettes pour une ou plusieurs obligations assimilables du Trésor donnera lieu à la publication d'avis au bulletin officiel de la cote de la bourse d'Alger ».

Art. 15. – Le présent règlement sera publié au Journal officiel de la République algérienne démocratique et populaire.

Fait à Alger, le 18 Safar 1433 correspondant au 12 janvier 2012.

Noureddine ISMAIL

Annexe n °5

Fiscalité

Conformément à la loi n°09-09 du 13 Moharram 1431 correspondant au 30 décembre 2009 portant loi de finances pour 2010 :

- « Art. 32 – Sont exonérés de l'impôt sur le revenu global (IRG) ou de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) les produits et les plus-values de cession des actions et titres assimilés réalisés dans le cadre d'une opération d'introduction à la bourse. Sont exemptées des droits d'enregistrement les opérations portant sur les opérations d'introduction à la bourse ».

Conformément à la loi n°13-08 du 27 Safar 1435 correspondant au 30 décembre 2013 portant loi de finances pour 2014 :

- « Art. 66 - Les sociétés dont les actions ordinaires sont cotées en Bourse bénéficieront d'une réduction de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) égale aux taux d'ouverture de son capital social en bourse pour une période de cinq (5) ans, à compter du premier janvier 2014 ».

Conformément à la loi n°14-10 du 08 Rabie El Aouel 1436 correspondant au 30 décembre 2014 portant loi de finances pour 2015 :

- « Art. 63 - Sont exonérés de l'impôt sur le revenu global (IRG) ou de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS), pour une période de cinq (5) ans à compter du 1^{er} janvier 2013, les produits et les plus-values de cession des actions et titres assimilés cotés en bourse ainsi que ceux des actions ou parts d'organismes de placement collectifs en valeurs mobilières.
- Sont exonérés de l'impôt sur le revenu global (IRG) ou de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS), les produits et les plus-values de cession des obligations, titres assimilés et obligations assimilés du Trésor coté en bourse ou négociés sur un marché organisé, d'une échéance minimale de cinq (5) ans émis au cours d'une période de cinq (5) ans à compter du 1^{er} janvier 2013, cette exonération porte sur toute la durée de validité du titre émis au cours de cette période.
- Sont exemptées des droits d'enregistrements, pour une période de cinq (5) ans, à compter du 1^{er} janvier 2013, les opérations portant sur des valeurs mobilières cotées en bourse ou négociées sur un marché organisé ».

Annexe n° 6

Les entreprises introduites à la bourse d'Alger

Introduction par cession de capital

➤ Entreprise de gestion hôtelière EEGH El Aurassi

L'établissement El Aurassi classé 5 étoiles a été inauguré la 2 mai 1975 et est placé sous la tutelle du ministère du tourisme et de la culture. Ce dernier assure sa gestion d'abord, à travers la Société Nationale du Tourisme et de l'Hôtellerie (SONATOUR) jusqu'à 1977, puis la Société Algérienne du Tourisme et de l'Hôtellerie (ALTOUR) jusqu'à 1979, et enfin l'Office National des Congrès et des Conférences (ONCC) jusqu'à 1983.

En cette même année, et en faveur d'une structuration organique, l'hôtel est érigé en entreprise socialiste et l'Entreprise de Gestion Hôtelière (EGH) fut créée (Décret n° 83-226 du 2 avril 1983).

Le 12 février 1991, l'hôtel change de statut juridique et devient une Entreprise Publique Economique (EPE), Société Par Actions (SPA), au capital social de 40 millions de dinars. Sa dénomination sociale devient alors SPA EGH El Aurassi.

En effet, l'hôtel passe sous l'égide de Holding Public Service (HPS), qui en vertu de l'ordonnance 95-25 relative à la gestion des capitaux marchands de l'Etat, en devient l'unique actionnaire.

Par ailleurs, et conformément aux orientations des pouvoirs publics tendant à un désengagement total de l'Etat, à travers les différents textes législatifs et réglementaires portant sur la privatisation totale ou partielle, l'entreprise El Aurassi a été retenue par décision du Conseil National de Participation de l'Etat en février 1998 pour son introduction en Bourse à hauteur de 20% de son capital social à diffuser dans le public.

En juin 1999, l'EGH EL AURASSI a procédé à l'ouverture de son capital par Offre Publique de Vente. Le montant de l'OPV représentait 480 millions de DZD, soit 20% du capital social.

Le 14 février 2000 : Réunissant les conditions d'admission prévues par le règlement général de la bourse, le titres de capital EGH EL AURASSI a été introduit à la cote officielle. (Le cours d'introduction était de 400 DA).

Caractéristiques de l'OPV

Fiche technique	
Raison social	Entreprise de Gestion Hôtelière EL AURASSI
Logo	
Siège social	02, bd Franz FANON- LES TAGARINS-GGA
Capital social	Société par actions au capital social de 1.500.000.000 DA
Nature de l'opération	Offre Publique de vente à prix fixe de 20% du capital social soit 1.200.000 d'actions
Nature des titres	Actions nominatives
Nombre d'actionnaires	10.800 actionnaires nouveaux
Actionnaire majoritaire	Holding public services (80%)
Opération réalisée	Offre Publique de vente de 1.200.000 actions au nominal de 250 DA émises à 400 DA
Période de l'offre	Du 15 juin au 15 juillet 1999
Visa COSOB	N° 01/99 du 24 mai 1999
Introduction en bourse	20/01/2000
1 ^{ère} cotation	14 février 2000

➤ NCA- Rouiba

NCA-Rouiba Spa est une société privée de droit algérien au capital social de 849 195 000 DA, avec comme activité principale la production et la distribution de boissons, nectars et jus de fruits. Elle a été fondée en 1966, sous la forme juridique de Société A Responsabilité Limitée (SARL), sous le nom de « Nouvelles Conserveries Algériennes ». L'entreprise était spécialisée dans la production de concentré de tomates, d'Harissa et de confitures sous la marque Rouiba.

En 2003 : La société change de statut juridique et devient une Société Par Actions (SPA).

En 2006

-Le capital social de la société passe de 109 472 000 DA à 152 044 000 DA réservé à un actionnaire institutionnel étranger : la société de capital investissement non résidente AfricinvestLimited.

- Prorogation de la durée de vie de la société à 99 ans.

En 2008

- L'ancienne raison sociale de la société, « la Nouvelle Conserverie Algérienne » devient « NCA-Rouiba SPA».

- Augmentation de capital social de la société de 792 195 000 DA à 849 195 000 DA.

En 2011: Le 27 mai 2011 l'introduction en Bourse de la Société a été décidée par le Conseil d'Administration et entérinée le 31 janvier 2012 par l'Assemblée Générale des Actionnaires.

En avril 2013 : NCA-Rouiba Spa a procédé à la cession de ses actions par Offre Publique de Vente. Le montant de l'offre portait sur 25% du capital social, soit 849 195 200 dinars algériens répartis en 8 491 950 d'actions.

En juin 2013 : Réunissant les conditions d'admission prévues par le règlement général de la bourse d'Alger, le titre de capital NCA-Rouiba Spa a été introduit à la cote officielle le 03 juin 2013. Le cours d'introduction était de 400 DA.

Caractéristique de l'OPV

Fiche technique	
Raison social	NCA ROUIBA
Logo	
Siège social	Zone industrielle de Rouiba, RN N°5, Alger
Capital social	Société par actions au capital social de 849.195.000 DA
Nature de l'opération	Ouverture de 25% du capital social par offre à prix fixe de 2.122.988 actions
Nature des titres	Actions
Nombre d'actionnaires	22 actionnaires
Actionnaire majoritaire	Africinvestfund Ltd
Opération réalisée	Emission de 2.122.988 actions ordinaires de 100 DA, émises à 400 DA
Période de l'offre	Du 07 avril au 25 avril 2013
Visa COSOB	N° 2013-01 du 06/02/2013
Introduction en bourse	03/06/2013
1^{ère} cotation	03/06/2013

Introductions par augmentation de capital

➤ **Entreprise de l'industrie alimentaire céréalière et dérivée de Sétif : ERIAD-Sétif :**

Créée en 1983 à la suite de la restructuration de la société nationale des semouleries, meunerie et fabrique des pâtes alimentaires, elle a été érigée, en société par actions, le 02 avril 1990. Elle a pour objet la transformation de céréales, la production et la commercialisation des produits dérivés, semoules, farines et pâtes alimentaires. D'autres activités non moins importantes étaient assurées par ERIAD-Sétif. Elles concernent les transports de marchandises, la réalisation et la maintenance industrielle et la mise en valeur et l'exploitation des terres au sud (céréaliculture...).

Le Conseil National de Participations d'Etat (CNEP) a décidé d'introduire en bourse la société, en augmentant le nombre d'actions de 4.000.000 à 5.000.000 actions, de nominale de 100 DA. Les 1.000.000 actions émises dans ce cadre représentaient 20% du capital social d'ERIAD-Sétif. Le prix a été fixé à 2300 DA.

L'introduction en bourse a eu lieu le 17 juillet 1999 et la première cotation le 13 septembre 1999.

Une opération de rachat des actions à travers l'offre publique de retrait, ayant reçu le visa COSOB N° 06-02 du 23 mai 2006, a été réalisée durant la période allant du 30 juillet au 18 septembre 2006.

Le prix de l'OPR a été fixé à 1500 DA pour les certificats physiques non encore fractionnés.

Caractéristiques

Fiche technique	
Raison social	L'entreprise des industries céréalières et dérivés de SETIF-ERAD-SETIF-SPA
Logo	
Siège social	Avenue BAHRI khir-Sétif
Capital social	Société par actions au capital social de 5.000.000.000 DA
Nature de l'opération	Augmentation de capital par appel public à l'épargne (20% du capital social après augmentation de celui-ci)
Nature des titres	Actions nominatives
Nombre d'actionnaires	5.180 actionnaires nouveaux
Actionnaire majoritaire	Holding public agro-alimentaire de base (80%)
Opération réalisée	Emission de 1.000.000 d'actions nouvelles au nominal de 1.000 DA, émises à 2.300 DA
Période de l'offre	Du 02 novembre au 15 décembre 1998
Visa COSOB	N° 01/98 du 27 juin 1998
Introduction en bourse	17 juillet 1999
1^{ère} cotation	Séance du 13 septembre 1999

➤ Alliance Assurance

Alliance assurances est l'une des compagnies privées les plus en vue dans le secteur des assurances en Algérie. Il s'agit d'un actionnariat à capital 100% algérien constitué d'un groupe d'investisseurs nationaux leaders dans les domaines, entré sur le marché depuis janvier 2006 à la faveur de l'ordonnance 95/07 consacrant l'ouverture du marché des assurances.

Alliance Assurances est une société par actions, au capital initial de 500 millions DA lors de sa création en décembre 2004. Le capital social de la compagnie a été porté à 800 millions DA au courant de l'année 2009. L'année 2010 verra ce même capital porté à 2,2 milliards DA pour l'activité « assurances dommages ». Cette augmentation de capital a été réalisée par appel public à l'épargne, et a permis à la compagnie de se mettre en conformité avec les dispositions du décret exécutif n° 09-375 du 16/11/2009 modifiant et complétant le décret exécutif n° 95-344 du 30/10/1995 relatif au capital minimum des sociétés d'assurance

Caractéristiques

Fiche technique	
Raison social	ALLIANCE Assurance
Logo	
Siège social	Centre des affaires El-Qods, Bloc LMNO, porte 14, 7 ^{ème} étage, Chéraga, Alger
Capital social	Société par actions au capital social de 2.205.714.180 DA
Nature de l'opération	Augmentation de capital par appel public à l'épargne à prix fixe de 31% du capital social soit, 1.804.511 actions
Nature des titres	Actions ordinaires
Nombre d'actionnaires	5.653 actionnaires
Actionnaire majoritaire	Monsieur KHELIFATI Hassen
Opération réalisée	Emission de 1.804.511 d'actions nouvelles au nominal de 380 DA, émises à 830 DA
Période de l'offre	Du 02 novembre au 1 ^{er} décembre 2010
Visa COSOB	N° 2010-02 du 08/08/2010
Introduction en bourse	07/03/2011
1 ^{ère} cotation	07 mars 2011

Annexe n° 7**L'évolution des bénéfices nets de SAIDAL (1999/2014)****U. DA**

Exercices	Bénéfices net
1999	721 774 513
2000	271 109 220
2001	379 810 901
2002	263 571 230
2003	482 290 897
2004	456 231 450
2005	430 555 200, 74
2006	547 483 832, 56
2007	872 149 770, 87
2008	1 328 601 109, 78
2009	2 871 813 551, 05
2010	1 102 191 923, 00
2011	2 060 480 315, 80
2012	1 965 160 951, 44
2013	2 658 147 326, 76
2014	1 477 751 553,22

Table des matières

Introduction générale.....	1
Partie I : Cadre général du marché financier et des introductions en bourse.....	6
Introduction de la partie 1	7
Chapitre I : Cadre général du marché financier	8
Introduction du chapitre I.....	9
Section 1 : L'architecture du marché financier	10
1.1.Les définitions du Marché financier.....	10
1.2.Organisation du marché financier	11
1.2.1. Le marché primaire	12
1.2.2. Le marché secondaire.....	12
1.2.2.1. Le marché organisé	12
1.2.2.2. Le marché de gré à gré	13
1.3.Les acteurs	13
1.3.1. Les investisseurs	13
1.3.2. Les émetteurs.....	13
1.3.3. Les intermédiaires	14
1.3.4. Les analystes financiers	15
1.3.5. Les instances de régulation et d'organisation	15
1.4. Les produits négociés sur les marchés financiers.....	15
1.4.1. Les actions.....	15
1.4.1.1. Définition	15
1.4.1.2. Les forme d'une action	17
1.4.1.3. Les différentes catégories d'actions	17
1.4.2. Les obligations	18
1.4.2.1. Définition	18
1.4.2.1. Les différentes catégories d'obligations.....	18

1.4.3. Les produits dérivés	20
1.4.3.1. Options	20
1.4.3.2. Warrant.....	20
1.4.3.3. Forward	20
1.4.3.4. Swaps	21
1.5. Fonctionnement du marché financier	21
1.5.1. Les modes de cotation	21
1.5.1.1. Les marchés en continu.....	21
1.5.1.2. La cotation au fixing	22
1.5.2. Ordre de bourse	23
1.5.2.1. Définition	23
1.5.2.2. La typologie des ordres	23
1.5.2.3. La validité de l'ordre	23
1.5.2.4. La chaîne de traitement des titres :	24
Section 2 : Les fonctions et caractéristiques du marché financier développé et compétitif.....	25
2.1. Fonction économique du marché financier	25
2.1.1. Mobilisation de l'épargne	25
2.1.2. Acquisition de l'information sur les entreprises	25
2.1.3. Exercice de contrôle sur les entreprises et la mutation des structures de production	26
2.1.4. La liquidité du marché	26
2.1.5. Gestion et diversification du risque	27
2.2. Caractéristiques d'un marché financier développé et compétitif	27
2.2.1. Les caractéristiques d'un marché pur et parfait.....	27
2.2.1.1. L'atomicité	27
2.2.1.2. L'homogénéité	28
2.2.1.3. La fluidité	28

2.2.1.4. La transparence	29
2.2.2. L'efficience	29
2.2.2.1.La rationalité	30
2.2.2.2.La libre circulation de l'information et la réaction instantanée des investisseurs.....	30
2.2.2.3.La gratuité de l'information	30
2.2.2.4.L'absence de coût de transaction et d'impôt de bourse.....	31
2.2.2.5. L'atomicité des investisseurs et la liquidité	31
Conclusion du chapitre I	32
Chapitre II : Cadre général des introductions en bourse	33
Introduction du chapitre II.....	34
Section 1. L'organisation des introductions en bourse.....	35
1.1. Les modalités d'introductions en bourse.....	35
1.1.1. Définition	35
1.1.2. Les types d'introductions en bourse.....	35
1.1.3. Les principales parties prenantes d'une introduction en bourse	36
1.2. Les motivations et les contraintes d'une introduction en bourse	38
1.2.1. Les avantages de l'introduction en bourse	39
1.2.1.1. Accroître les possibilités de financement	39
1.2.1.2. Assurer sa pérennité	39
1.2.1.3. Facteurs de mobilisation interne	39
1.2.1.4. Le gain de notoriété	40
1.2.1.5. Favoriser les opérations de croissance externe	40
1.2.1.6. Liquidité des titres et élargissement de l'actionnariat	40
1.2.2. Les inconvénients de l'introduction en bourse.....	41
1.2.2.1. Les coûts liés à l'introduction en bourse.....	41
1.2.2.2. Les coûts et les conséquences liés à la présence sur la cote.....	42
1.3. Les différentes phases préparatoires à l'introduction en bourse	45

1.3.1. La préparation de l'entreprise.....	45
1.3.1.1. La dimension humaine	45
1.3.1.2. Les moyens et le positionnement de l'entreprise	45
1.3.1.3. Les prérogatives comptables et juridiques	46
1.3.1.4. L'organisation managériale de l'entreprise	46
1.3.2. Préparation de l'introduction en bourse	47
1.3.2.1. Présentation du projet au conseil d'administration et à l'assemblée des actionnaires	47
1.3.2.2. Etablir les états financiers et évaluer l'entreprise	47
1.3.2.3. Choisir un intermédiaire-introducteur et un système de placement	50
1.3.2.4. Formuler la demande d'introduction aux autorités boursières.....	51
1.3.3. Le marketing de l'introduction en bourse et l'introduction	51
1.3.3.1. Procéder au « road show »	51
1.3.3.2. Déterminer le prix d'introduction.....	52
1.3.3.3. Diffuser les titres sur le marché.....	52
1.4. Les procédures d'introduction en bourse	52
1.4.1. Les procédures de marché	52
1.4.1.1. L'offre publique de vente.....	53
1.4.1.2. La procédure ordinaire	54
1.4.1.3. L'augmentation du capital.....	55
1.4.2. La procédure de placement	55
Section 2 : Les anomalies des introductions en bourse	56
2.1. La performance à court terme des introductions en bourse :sous-évaluation	56
2.1.1. Les explications du phénomène de sous-évaluation.....	57
2.1.1.1. Hypothèse d'asymétrie d'information.....	57
2.1.1.2. Hypothèse de bulle spéculative	58
2.1.1.3. Hypothèse de pouvoir de monopsonne du banquier introducteur.....	59

2.1.1.4. Hypothèse d'assurance	59
2.2. La performance boursière à moyen et long terme.....	59
2.2.1. Hypothèses des « fenêtres d'opportunité » et d' « euphorie »	60
2.2.2. Hypothèse de divergence d'opinion entre les investisseurs	61
Conclusion du chapitre II	62
Conclusion de la partie I.....	63
Partie II : Présentation d'une opération d'introduction par une société à la bourse d'Alger	64
Introduction de la partie II.....	65
Chapitre III : Présentation du marché financier algérien	66
Introduction du chapitre III	67
Section 1 : Rappel historique, organisation et fonctionnement du marché financier algérien.....	68
1.1. Etapes et chronique de la mise en place d'un marché financier en Algérie.....	68
1.1.1. Les étapes de la mise en place du marché des capitaux algérien	68
1.1.2. Chronique de la mise en place d'un marché financier en Algérie	69
1.2. Objectifs de la mise en place d'un marché des capitaux en Algérie	70
1.3. Structure, organisation et fonctionnement du marché financier Algérien.....	71
1.3.1. Structure et organisation du marché financier algérien.....	71
1.3.1.1. Les différents intervenants de la bourse	72
1.3.1.2. Les compartiments de la bourse d'Alger.....	78
1.3.1.3. Les types de produits susceptibles d'être émis sur le marché financier algérien	80
1.3.1.4. Les types de valeurs mobilières susceptibles d'être négociées à la bourse d'Alger	81
1.3.2. Le fonctionnement de la bourse d'Alger.....	81
1.3.2.1. Les ordres de Bourse	81
1.3.2.2. Modalités et étapes de routage des ordres	81
1.3.2.3. La cotation des titres	82
1.3.2.4. Le règlement des transactions	83

Section 2 : Les conditions et processus d'introduction à la bourse d'Alger	84
2.1. Les conditions d'admission en bourse	84
2.1.1. Conditions communes	84
2.1.2. Conditions spécifiques	85
2.1.3. Conditions d'introduction en bourse	85
2.1.3.1. Marché principal.....	85
2.1.3.2. Marché des obligations.....	85
2.1.3.3. Marché PME	85
2.1.3.4. Marché Blocs OAT	86
2.2. Processus d'introduction à la bourse d'Alger	86
2.2.1. Phase de pré-introduction.....	86
2.2.1.1. Décisions qui sont à l'origine de l'opération	86
2.2.1.2. Préparation juridique de la société et de l'actionariat	86
2.2.1.3. Choix de l'établissement accompagnateur	86
2.2.1.4. Elaboration d'un calendrier d'introduction	87
2.2.1.5. Evaluation de l'entreprise.....	88
2.2.1.6. Elaboration du projet de notice d'information et de prospectus	88
2.2.1.7. Dépôt du dossier d'admission	88
2.2.1.8. Le dépôt du projet de notice d'information est accompagné :	88
2.2.1.9. Visa de la COSOB.....	89
2.2.1.10. Adhésion au Dépositaire Central des Titres (DCT)	91
2.2.1.11. Etablissement de contrat et conventions	91
2.2.1.12. Campagne marketing et road show	91
2.2.1.13. Période de souscription (Période de l'offre).....	92
2.2.2. Phase d'introduction.....	92
2.2.3. Phase post-introduction	96

2.2.3.1. Engagement de l'émetteur à la publication de l'information	96
2.2.3.2. Fonctionnement du contrat de liquidité.....	97
2.3. Les Frais	98
2.3.1. Visa de la notice d'information	98
2.3.2. Admission en bourse	98
2.3.3. Inscription d'un titre à la cote.....	98
2.3.4. Maintien à la cote	98
2.3.5. Frais d'organisation d'OPV	99
2.3.6. Frais d'adhésion au Dépositaire Central des Titres.....	99
2.3.7. Autres frais	99
2.4. La Fiscalité	99
2.5. Les entreprises introduites à la bourse d'Alger	99
Conclusion du chapitre III.....	100
Chapitre IV : L'introduction du groupe SAIDAL en bourse	101
Introduction du chapitre IV	102
Section 1 : Présentation du groupe SAIDAL	103
1.1. Présentation de l'entreprise	103
1.2. Historique du groupe SAIDAL	103
1.3. Mission du Groupe SAIDAL	104
1.4. Les sites de production.....	105
1.4.1. Site de production de Dar El Beida.....	105
1.4.2. Site de production de Constantine	105
1.4.3. Site de production de Constantine- unité d'Insuline	105
1.4.4. Site de production d'Annaba	105

1.4.5. Site de production d'El Harrach.....	105
1.4.6. Site de production de Gué de Constantine	105
1.4.7. Site de production de Cherchell	106
1.4.8. Site de production de Batna	106
1.4.9. Site de production de Médéa	106
1.5. Centre de recherche et de développement (CRD).....	106
1.6. L'espace commercial.....	107
1.7. Les filiales	108
1.7.1. SOMEDIAL	108
1.7.2. IBERAL	108
1.8. Les activités du Groupe SAIDAL	108
1.9. L'organisation du Groupe SAIDAL	109
1.10. POLITIQUE DE PARTENARIAT	110
1.10.1. Le développement du partenariat	110
1.10.2. Les partenaires du Groupe SAIDAL	110
1.10.3. Autre participation.....	111
1.11. La gamme des Produits	111
Section 02 : L'introduction de SAIDAL à la bourse d'Alger	112
2.1. Les objectifs de l'introduction de SAIDAL en bourse.....	112
2.2. La préparation de l'introduction.....	112
2.2.1. Origine de l'opération	112
2.2.2. Evaluation de l'entreprise.....	113
2.2.3. Choix de l'intermédiaire en opération de bourse (IOB).....	114
2.2.4. Constitution du dossier d'admission	114
2.3. L'offre publique de vente de SAIDAL	114
2.3.1. Caractéristiques de L'OPV.....	115

2.3.1.1. Montant de l'offre publique de vente de SAIDAL.....	115
2.3.1.2. Formes et catégories des titres.....	115
2.3.1.3. Prix de l'offre	115
2.3.1.4. Produit de l'opération.....	115
2.3.1.5. Charges relatives à l'opération.....	116
2.3.1.6. Garantie de bonne fin	116
2.3.1.7. Segmentation de l'offre et le plafond de la demande.....	116
2.3.2. Les résultats de l'OPV de SAIDAL	117
2.3.2.1. Segmentation définitive de l'Offre	118
2.3.2.2. Le volume demandé	119
2.3.2.3. Le nombre de donneurs d'ordre	120
2.4. Les performances boursières de SAIDAL	122
2.4.1. La sous-évaluation du titre SAIDAL à l'introduction	122
2.4.2. L'évolution du titre SAIDAL en bourse de 1999 à 2014.....	123
2.4.2.1. Evolution du titre de SAIDAL pour l'année 2014	125
2.4.3. L'évolution annuelle du dividende distribué.....	125
2.4.4. L'évaluation du groupe par la méthode des comparables	126
Conclusion du chapitre IV.....	129
Conclusion de la partie II	130
Conclusion générale	132
Bibliographie	
Liste des tableaux	
Liste des graphiques et figures	
Annexes	