

UNIVERSITE MOULOUD MAMMERI DE TIZI-OUZOU
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, DE GESTION ET DES SCIENCES
COMMERCIALES
DEPARTEMENT DES SCIENCES DE GESTION



Mémoire

En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences de Gestion
Option : Finance d'Entreprise

Thème

Introduction en Bourse : Intérêts et contraintes
Cas de la société *NCA-Rouiba* cotée à la Bourse
d'Alger

Présenté par :
Melle SEMANI Farida

Dirigé par :
Professeur SADOUD Ahmed

Membres du jury :

Président : Pr. OUALIKENE Slim

Examineur : Pr. ABIDI Mohammed

Encadreur : Pr. SADOUD Ahmed

Date de soutenance : 27 décembre 2017

Remerciements

Avant toute chose, je tiens d'abord à remercier Dieu le tout puissant de m'avoir donné la santé, le courage, la force et la volonté d'aller jusqu'au bout de ce travail de recherche ayant duré près de sept mois.

Puis, je tiens à adresser mes plus sincères et profonds remerciements à Mr. SADOUD Ahmed m'ayant donné l'opportunité de bénéficier de son encadrement. Sa sagesse, rigourosité ainsi que son caractère exceptionnel, ayant su jouer le tournant dans le fondement de ce travail, témoignent d'un professeur aux qualités uniques imposant respect et admiration. Que ce modeste travail puisse honorer son engagement à tirer le meilleur de moi, et qu'il y trouve le témoignage de ma gratitude et admiration les plus inconditionnelles. Ma gratitude va aussi exceptionnellement vers Mr. OUALIKENE Slim, qui m'était d'une aide indispensable à la concrétisation de ce travail, et Mr. ABIDI Mohammed, sans qui ma soutenance n'aurait pu avoir lieu. Les trois professeurs ont accepté de me lire, d'évaluer mon travail et de me soutenir en leur période des vacances, qu'ils trouvent ici ma plus sincère et profonde reconnaissance.

Je tiens par ailleurs à remercier chaleureusement Mr. BENMOUHOUB Yazid, directeur de la Bourse d'Alger, de m'avoir accueilli, écouté et m'avoir donné la chance d'aller au bout de mes idées. Sa modestie incontestable ainsi que l'intérêt qu'il avait réservé à ma question ne peuvent que témoigner des bonnes qualités de la personne qu'il est.

Ma reconnaissance va également au personnel de la société NCA-Rouiba, à leur tête Mr. OTHMANI Slim ayant grand ouvert les portes de son entreprise au bon service des étudiants, me donnant ainsi la chance d'accomplir ce travail.

Ma gratitude la plus profonde va vers Mr. DJEBBI Radhouane, directeur financier et comptable, et mon encadreur au sein de la NCA-Rouiba, lequel je ne remercierai jamais assez de m'avoir écouté, orienté, conseillé, et surtout d'avoir consacré de son temps le nécessaire à la réalisation de la présente recherche. Je ne manquerai pas l'occasion de remercier également Mr. OUENDI, Directeur des ressources humaines ; Mr MESSAOUDI, directeur recherche et développement ; Mme AZZOUG, responsable de la formation ; et Mme ARAB, assistante ressources humaines au sein de la société NCA-Rouiba qui n'ont épargné aucun effort à la bonne tenue de ce travail de recherche.

Au final, je tiens à exprimer ma plus profonde gratitude au corps enseignant et administratif du département des sciences de gestion de l'université Mouloud Mammeri ainsi qu'à tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à l'élaboration de ce modeste travail.

Dédicaces

À la mémoire de mon père, mon très cher père, mon exemple de vie, abri de mes peurs, force de mon esprit, me voilà tenir ma promesse après onze ans de séparation, après onze ans de défis et de persévérance au seul but d'honorer ta galère, tes peines, tes sacrifices pour moi depuis toujours, depuis il y'a longtemps ; au seul but de scintiller ton nom jusqu'aux plus hauts des cieux. Je pleure toujours un bosom que ne serait-ce qu'une dernière fois je ne pourrai retrouver, une dernière fois juste pour te dire à haute voix à quel point je suis fière d'être ta fille, j'espère que là où tu es tu l'es aussi, à quel point je te remercie. C'est pourquoi papa, ce modeste travail, à travers ces quelques lignes, je te dédie.

Pour toi mère, bijoux de ma vie, lune de mes nuits, source de ma force, inspiration de mes envies, tu étais là pour moi dans les plus faibles de mes soupirs, là où personne n'était, là où personne ne pouvait m'aider, mes peines trouvaient remède entre tes bras, mes plaies disparaissent au son de ta voix. L'être qui m'est le plus cher, mon paradis, la personne devant laquelle tous les mots de l'univers perdent appui ; maman, pardonne-moi tes malheurs et soucis, je ne pourrai jamais te remercier assez pour tous tes efforts, pour tous tes sacrifices. Et puisque ta joie est attachée à celle de tes enfants, maman, ce mémoire t'est amplement dédié, car je sais que c'est dans mon succès que tu trouveras bonheur. Que Dieu te protège et te garde pour moi.

Papa, maman, merci d'avoir toujours été là, car même quand parfois vous ne l'étiez pas de corps, vous l'étiez et vous l'êtes toujours d'âme, merci d'être mes parents, merci d'avoir fait de moi la personne que je suis aujourd'hui, qui, sans vous je n'aurai su l'être. J'espère que vous êtes fières de moi, c'est à vous que je dois ma réussite, c'est à vous que je la dédie, je ne vous serai jamais redevable.

Ce présent mémoire est également à la mémoire de mon frère Farid dont je porte le prénom et que je n'ai malheureusement pas connu ; à la mémoire de ma tante cadette Sadia et de ma tante aînée Ourdia, qu'on pleure toujours ... à la mémoire de tous ceux qui me sont chers.

Mes dédicaces vont de tout coeur à ceux qui ont fait ma force, à ma famille : très cher frère Karim qui a beau galéré avec moi pendant toute la période de préparation de ce travail, très chères sœurs Saliha, Kamélia, et surtout kahina qui m'étaient d'un soutien incroyablement indescriptible, ma très chère belle sœur Roza, mes chers gendres Ali et surtout Mohand, mon très cher cousin et frère Nacer qui n'a pas manqué cette fois-ci encore de se donner au maximum à mon aide, merci à tous, merci pour votre soutien et présence,

merci de ne pas avoir épargné le moindre effort à ma réussite. Chacun de vous a su me tendre la main au bon moment, c'est dans votre amour que j'ai trouvé force et courage de continuer jusqu'au bout. Que Dieu vous garde pour moi.

À mes précieux neveux Aghiles et Aylan, et mes précieuses nièces Hanane, Emily et Sarah, source de mon bonheur, que Dieu vous garde le meilleur. C'est dans vos sourires jouissants que j'ai trouvé foi.

À mes très chers amis de toujours, à mes amis d'enfance Tami, Hiba et Kamel, votre soutien m'était d'un tout autre genre d'appui, d'un tout autre genre de puissance ... Merci d'avoir été là, merci de l'être toujours.

À mes très chers amis qui m'ont fourni aide et soutien moral indéfectible tout au long de ce mémoire et qui n'ont pas manqué, d'une manière ou d'une autre, d'apporter leur aide à la bonne tenue de ce travail, nul n'aurait dit que ce n'était pas le leur, je citerai Célia, Fateh, Katia et surtout ma très chère Amina - qui m'a en quelque sorte sauvé la vie, laquelle je ne remercierai d'ailleurs jamais assez-, ainsi que toute l'équipe du cyber « Le Bon Coin », ce mémoire vous est particulièrement dédié, merci infiniment pour tout. Je citerai encore Anis, Kamel, Nahida, Mélissa, Nabila et Anissa qui ont contribué par leurs grands cœurs à la réalisation de ce mémoire.

Au final, mes dédicaces vont vers tous ceux que j'ai manqué de citer, vers tous ceux qui me sont chers et qui ne font plus partie de ce monde ; Merci ... merci pour tout, ce modeste travail c'est à vous que je le dédie.

Farida

LISTE DES ABRÉVIATIONS

ADR	American Depositary Receipt
AGEX	Assemblée Générale Extraordinaire
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
AMF	Autorité des Marchés Financiers
ANDI	Agence Nationale de Développement de l'Investissement
BADR	Banque de l'Agriculture et du Développement Rural
BDL	Banque du Développement Local
BEA	Banque Extérieure d'Algérie
BNA	Banque Nationale d'Algérie
BRSA	Boissons Rafraichissantes Sans Alcool
CNEP	Caisse nationale d'Épargne et de Prévoyance
COSOB	Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse
CPA	Crédit Populaire d'Algérie
FCE	Forum des Chefs d'Entreprises
FCP	Fonds Commun de Placement
FOREX	Foreing Exchange Market
IBS	Impôt sur Bénéfice des Sociétés
IHFI	Institut de Haute Finance
IOB	Intermédiaires en Opérations de Bourse
IPO	Initial Public Offering
IRG	Impôt sur Revenu Global
ISIN	International Securities Identification Number
ISO	International Standard Organisation
JNSD	Juice, Nectar, Still Drinks
LBO	Leverage Buy-Out
LIFFE	London International Financial Futures Exchange
MATIF	Marché à Terme International de France
MONEP	Marché des Options Négociables de Paris
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NYSE	New York Stock Exchange
OAT	Obligations Assimilables du Trésor
OBSA	Obligations à Bon de Souscription d'Actions
OBSO	Obligations à Bon de Souscription d'Obligations
OICV	Organisation Internationale des Commissions des Valeurs
OPA	Offre Publique d'Achat
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
OPE	Offre Publique d'Échange
OPF	Offre à Prix Ferme
OPM	Offre à Prix Minimal
OPO	Offre à Prix Ouvert
OPV	Offre publique de Vente
OSCAR	Obligations Spéciales à Coupon Réinvestir
OTC	Over The Counter
PDG	Président Directeur Général
PET	Polyéthylène Téréphtalate
PIB	Produit Intérieur Brut
PME	Petites et Moyennes Entreprises
PNUD	Programme des Nations Unis pour le Développement

LISTE DES ABRÉVIATIONS

RTGS	Real Time Gross System
SARL	Société à Responsabilité Limitée
SCA	Société en Commandite par Actions
SEC	Security Exchange Commission
SGA	Société Générale Algérie
SGBV	Société de Gestion des Bourses des Valeurs
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
SMIG	Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti
SNC	Société au Nom Collectif
SPA	Société par actions
SVT	Spécialistes en Valeurs du Trésor
TCC	Teneurs de Comptes Conservateurs
TCN	Titres de Créance Négociables
UGTA	Union Générale des Travailleurs Algériens
VMRF	Valeurs Mobilières à Revenu Fixe
VMRV	Valeurs Mobilières à Revenu Variable

SOMMAIRE

Introduction générale.....	11
Chapitre I : Introduction au marché financier	18
Introduction	19
Section 1 : Anatomie du marché financier	20
1.1. Origine et évolution du marché financier	20
1.2. Structure du marché financier.....	25
1.3. Les acteurs du marché financier	57
Section 2 : Fonctionnement, rôle et caractéristiques d'un marché financier développé	69
2.1. Fonctionnement du marché financier	69
2.2. Rôle du marché financier.....	85
2.3. Caractéristiques d'un marché financier développé.....	92
Conclusion.....	101
Chapitre II : Introduction en Bourse entre intérêts et contraintes	102
Introduction	103
Section 1 : Introduction en Bourse et entreprises cotées	104
1.1. Généralités sur l'opération d'introduction en Bourse.....	104
1.2. Principaux commandements d'une introduction en Bourse réussie.....	124
1.3. Caractéristiques d'une entreprise cotée	135
Section 2 : Intérêts et contraintes d'une introduction en Bourse	141
2.1. Intérêts d'une introduction en Bourse	142
2.2. Contraintes d'une introduction en Bourse	163
2.3. Confrontation entre intérêts et contraintes d'une introduction en Bourse.....	183
Conclusion.....	191
Chapitre III : Cas de la société NCA-Rouiba cotée à la Bourse d'Alger	193
Introduction	194
Section 1 : Introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger.....	195
1.1. La Bourse d'Alger	195
1.2. La NCA-Rouiba.....	226
1.3. Circonstances de l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger.....	249
Section 2 : Conséquences de l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger.....	254
2.1. Intérêts de l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger	254
2.2. Contraintes de l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger.....	260
2.3. Impact général de la présence de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger	272
Conclusion.....	279
Conclusion générale	280

Introduction générale

Les premières apparitions du marché financier remontent à bien assez longtemps. Elles remontent à l'antiquité là où l'on consommait que le travail de ses mains, là où l'on produisait des biens afin de satisfaire, avant tout, ses propres besoins. Cependant, jamais l'individu livré à soi-même n'était capable de défier la nature et de vivre en autarcie, et c'est un peu à partir de là que les premiers traits d'un marché financier commençaient progressivement à se former : à partir de là, ce ne sont plus les biens qu'il consommera lui-même que l'individu produira, mais plutôt ceux dont il prévoit que d'autres vont faire usage. Chaque individu consomme donc non pas le produit de son travail, mais celui du travail d'inconnus : il n'était donc plus question pour lui de savoir s'il pourra utiliser ses biens, mais si plutôt ils trouveront preneurs. C'est ainsi que sont nés les petits marchés de jadis, ancêtres du marché financier d'aujourd'hui.

Cependant, pour que l'évolution du marché financier puisse connaître un vrai essor, il aurait fallu attendre le milieu du 20^{ème} siècle. En effet, le début des années 1970 ayant été caractérisé par de fortes incertitudes financières surtout après l'abandon du système de parité fixe après l'effondrement du système de Bretton Woods, ainsi que l'amplification du problème d'inflation puisque les économies étaient purement des économies d'endettement, a effectivement joué à la faveur de l'instauration d'une économie de marché : dans un contexte critique principalement caractérisé par un besoin drastique en capitaux, les économies étaient contraintes de trouver d'autres moyens de financement, desquels le marché financier apportait meilleure solution, lui, reposant sur le principe d'une épargne longue faisant de lui l'alternative de financement idéale par excellence, car non inflationniste, et c'est ainsi qu'on a commencé à accorder davantage d'attention à cette institution.

Plus tard, dans les années 1980, le marché financier connaîtra un élan extraordinaire grâce à la multiplication des marchés des produits dérivés, ainsi qu'à la globalisation financière, celle-ci emportant dans sa teneur désintermédiation, déréglementation et découplage des marchés : trois règles d'or ayant fortement contribué à la promotion d'une vraie industrie financière.

Le mode de financement de l'économie a ainsi évolué passant d'un modèle inspiré de la théorie keynésienne pendant les trente glorieuses (des années 1950 aux années 1970), étant celui d'endettement, à un modèle de financement par le marché financier inspiré de la théorie libérale depuis les années 1980, et ce devant une vague de déréglementation d'où est issu un réel découplage et éclatement entre les titres de propriété et ceux de créance pour donner naissance à une multitude d'actifs financiers, entraînant l'apparition de nouveaux

Introduction générale

compartiments de marché, surpassant en volume de transaction les marchés traditionnels, étant indispensables au complet du concept même de marché financier.

A partir de là, les marchés financiers occupent alors une place inattendue, sans précédent et sans beaucoup d'équivalents dans l'économie mondiale ainsi que dans le marché des sociétés développées, de sorte que dans moins de vingt ans de croissance, depuis les années 1980 jusqu'à la fin des années 1990, ceux-ci ont inventé une langue mondiale, celle des prix. Ils ont tissé des réseaux qui réduisent la distance à l'instant : ils ont donné de nouveaux repères à l'universel. Ils ont aussi transformé le temps et l'espace au point d'apparaître comme l'ingrédient magique de l'unification du monde. Les marchés financiers ont rendu le monde petit, voire infiniment petit et étroit : ils l'ont réduit à des prix, des taux, des quantités...ils l'ont réduit à un capital.

Le marché financier est donc non pas uniquement un marché d'achat et de vente de produits réels comme ça l'était autrefois : il est aujourd'hui un marché où se négocie également tout type de produit financier, donnant naissance à une nouvelle industrie et à un nouveau souffle pour les économies.

En effet, un financement par marché financier semble aujourd'hui indispensable, voire inévitable, pour des entreprises plus saines et plus équilibrées financièrement. Et qui dit bonne santé financière des entreprises, dit investissement et innovation ; et qui dit investissement et innovation dit une économie plus saine et croissante. Plus encore, le marché financier détache les sociétés de l'emprise éternelle d'une économie d'endettement et promeut leur image au sein de leur communauté. Afin donc de prendre part de ces vertus, les sociétés devront traverser un chemin de passerelle liant leur vie d'entreprise avant admission au marché financier à celle d'après : il s'agit de ce qu'on appelle « Introduction en Bourse ».

Les introductions en Bourse illustrent en effet le moyen permettant à des entreprises assez performantes d'être continûment présentes sur un marché organisé, leur procurant maints avantages leur permettant ainsi de s'épanouir et de fructifier. C'est une opération financière qui consiste à ce qu'une entreprise émet, pour la première fois sur un marché financier, des titres de capital : il s'agit de l'admission de ses titres à la cote officielle. Ainsi, à partir du moment où le processus d'introduction est achevé, l'entreprise est alors officiellement cotée : elle peut à présent tirer profit des luxes que lui procure sa présence sur un marché boursier.

Cependant, les marchés financiers semblent se réserver un côté obscur où instabilité et fluctuations erratiques règnent. Effectivement, ceux-ci font, depuis des décennies, l'objet de toutes les attentions et de toutes les polémiques, suscitant toutes les inquiétudes voire toutes les préventions, particulièrement à cause des crises récurrentes qui n'ont pas manqué de se produire et de se reproduire pendant plus de cinq siècles -depuis le 17^{ème} siècle-, surtout que plusieurs spécialistes, à l'instar du célèbre économiste Dominique Plihon, appuient le fait que le développement de ces marchés constitue en lui-même un facteur d'instabilité de l'économie mondiale due aux comportements spéculatifs, à ceux de prédation, ceux privilégiant la rentabilité financière à court terme au détriment du développement économique à long terme des entreprises, ainsi qu'aux comportements réduisant une performance d'entreprise à un cours de bourse, ce qui semble ainsi nier formellement le contexte d'avantages absolus d'une présence sur le marché financier, plus particulièrement, d'une présence sur une Bourse de valeurs mobilières pour les entreprises. D'autant plus qu'une introduction en Bourse illustre un engagement requérant maints ajustements tant organisationnels, juridiques, etc, avant cotation, que stratégiques après cotation. Sans oublier la responsabilité des entreprises qui s'alourdit davantage due au principe de transparence fondamental sur tout marché boursier.

Toutefois, il suffit d'observer l'épanouissement des économies qui ont fortement privilégié une économie de marché en faisant en sorte que leur marchés financiers soient dotés des plus hautes technologies de négociation, ainsi que des plus efficaces des encadrements réglementaires leur procurant ainsi bonne assise de marché solide, efficient et développé, pour finalement constater l'ampleur de cette institution de circulation moderne de différent type d'actifs qu'est la Bourse, d'où cette dernière s'avère un instrument de gestion économique formidable au détriment de toute contrainte lui étant liée.

Cependant, si l'on prend le cas algérien, on sera heurté une fois de plus à la même situation paradoxale où une introduction en Bourse, supposée être bénéfique et pour entreprises et pour économies, se révèle à ce stade d'autant plus contraignante : il suffit de voir l'étroitesse de la place d'Alger pour constater le poids d'une réticence sans précédent, dans le monde, de la part des entreprises algériennes quant à une cotation en Bourse malgré que beaucoup d'entre elles disposent exactement des spécificités requises. Toutefois, cette réticence ne semble pas trouver origine dans la structure et le fondement même d'une Bourse, mais plutôt dans l'immaturation du marché financier algérien n'inspirant pas crédibilité, celle-ci étant indispensable au dynamisme et donc au développement d'une Bourse. N'empêche

malgré tout que des sociétés, même comptées sur les doigts d'une main, sont effectivement cotées sur cette Bourse, chose qui suscite davantage d'interrogations sur la manière dont leur adhésion à un marché en léthargie les a affectés, ce qui nous a poussé à nous rapprocher de l'une de ces sociétés cotées. Il s'agit de la NCA-Rouiba cotée depuis l'année 2013 à la Bourse d'Alger.

Problématique

Ainsi, dans un contexte de marché financier où intérêts et contraintes semblent se confronter, rendant le choix d'une introduction en Bourse d'autant plus stratégique, nous sommes amenés à nous demander :

Entre intérêts et contraintes, les introductions en Bourse sont-elles plus bénéfiques qu'elles ne sont contraignantes pour des entreprises performantes ainsi que pour les économies en général?

Dans les faits, et afin de pouvoir clarifier et mieux encadrer cette problématique, nous avons jugé indispensable de lui associer un nombre de questions autour desquels va s'articuler tout notre travail :

- Quel est le rôle d'un marché financier développé et les principaux critères dont il se distingue ?
- Quels sont, en général, les intérêts et contraintes d'une introduction en Bourse ?
- Quels sont les intérêts et contraintes de l'introduction de la société privée NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger ?

Objectifs de la recherche

À la lumière de la réalité économique mondiale, celle-ci ayant adopté depuis bien longtemps une logique de marché qui a d'ailleurs su apporter les bons fruits constatés dans l'épanouissement des différentes économies ayant déployés tous les efforts nécessaires en vue du développement de leurs marchés financiers d'une part, ainsi que de celle algérienne, celle-ci ayant adopté de même une logique de marché, cependant, sans l'avoir accompagné ni de l'effort ni de l'encadrement nécessaires à un bon marché financier contribuant à la croissance des entreprises et de l'économie d'autre part, nous avons souligné deux ultimes objectifs de recherche :

- Montrer qu'une Bourse, en dépit de toutes les contraintes pouvant être liées tant au processus d'introduction lui-même qu'aux obligations et aux risques pouvant découler de la cotation, est un instrument de gestion économique formidable ne serait-ce que les entreprises soient dotées d'un potentiel de croissance et d'un minimum de performance.
- Montrer que sans une bonne plateforme de marché efficient et développé, une entreprise même performante et à grand potentiel de croissance ne saurait s'y épanouir et fructifier.

Méthodologie de la recherche

Afin de mener à bien notre recherche et de mieux traiter notre problématique, nous avons opté pour une étude qualitative s'articulant autour de deux volets :

- **Un volet théorique** : basé sur une recherche documentaire à travers laquelle nous allons exploiter différentes références bibliographiques (ouvrages, articles de revues spécialisées, travaux universitaires, articles de presse, articles de lois) relatives à notre thème de recherche ;
- **Un volet empirique** : portant sur l'étude d'un échantillon d'entreprises cotées à la Bourse d'Alger, d'où nous avons choisi l'entreprise privée NCA-Rouiba exerçante dans le secteur agroalimentaire depuis 1966, cotée à la Bourse d'Alger depuis l'année 2013. Pour ce, notre enquête épousera la narration et l'entretien non et semi-directif comme outils de recherche.

Motifs du choix du sujet

Dans le contexte économique mondial actuel où financiarisation règne, nous avons opté pour l'étude des intérêts et contraintes des introductions en Bourse, celles-ci témoignant d'une grande ampleur illustrant une pièce maîtresse autour de laquelle tourne le principal rôle du marché financier, étant le financement des entreprises et des économies en général, puisque, effectivement, toutes entreprises souhaitant bénéficier d'un financement sur le marché boursier, ainsi que de tous les luxes que celui-ci est susceptible de leur procurer, devront impérativement passer par un processus distinct, celui de l'introduction en Bourse.

Cependant, d'autant plus que ce sujet est directement lié à notre domaine d'études, nous étions par ailleurs attirés par le paradoxe faisant des introductions en Bourse tant temps bénéfiques et avantageuses, en observant particulièrement la pleine contribution des marchés boursiers à l'épanouissement des économies les ayant favorisés, tant temps contraignantes, en

observant notamment le cas algérien qui rend relative et moins évidente l'utilité d'une présence en Bourse vue particulièrement la réticence des entreprises qui prédomine et persiste face à une première cotation sur ce marché. Pourtant, le financement par marché financier, particulièrement dans le contexte actuel d'une crise s'emparant du pays, celle-ci étant accompagnée d'une diminution drastique des liquidités bancaires, pourrait très bien s'avérer remède à toutes les plaies d'un marasme qui ne manque pas de s'emparer de la place d'Alger. Cette situation de crise est du moins censée être à la faveur d'une relance de ce marché, une relance qui ne vient cependant pas.

A la lumière de cette contradiction remettant en cause l'utilité d'un marché boursier, nous avons voulu montrer, à travers justement les intérêts et contraintes d'une introduction en Bourse, que défaut n'est pas dans « la Bourse » en tant que telle, qui se révèle, au contraire, un instrument de gestion économique formidable extraordinaire à l'épanouissement des entreprises et des économies, malgré le fait que cette institution a souvent été une source de perturbations internationales si l'on considère notamment le nombre de crises dont elle était responsable, mais plutôt dans la plateforme des marchés financiers devant impérativement refléter l'image de marchés efficients et développés pour qu'une présence en Bourse puisse donner les plus mures de ses fruits.

Ainsi, il serait donc plutôt question de revoir l'assise du marché financier algérien qui semble friable et s'avère être l'ultime entrave devant une économie financière plus saine et équilibrée puisqu'une fois écartée, l'Algérie pourrait bien compter sur son marché financier afin de relancer son économie, sachant bien que ceci était le contexte même de sa création, comme c'était celui du développement des marchés financiers dans le monde.

Montrer qu'un marché financier est plus à la faveur d'une économie qu'il n'est à sa défaveur en montrant, à travers les intérêts et contraintes d'une introduction en Bourse, d'un côté l'utilité d'une Bourse en tant qu'instrument de gestion économique au détriment de toute contrainte pouvant lui être liée, et la primordialité d'un marché sain en bonne santé au sein de l'économie pour qu'entreprises et économies puissent s'y épanouir, illustre exactement le pourquoi du choix du présent sujet.

Structure du travail

Dans le souci de présenter un travail utile, complet épousant informations acquises durant tout le cursus universitaire (un mémoire étant d'abord un appel aux connaissances précédemment acquises concernant le sujet traité), la recherche propre de notre travail ainsi qu'une étude de cas, nous avons choisi de scinder notre travail en trois chapitres : deux chapitres théoriques et un autre pratique.

Le premier chapitre tentera d'encadrer le concept d'un marché financier depuis son origine et évolution jusqu'aux principaux acteurs contribuant à son animation passant par sa structure, dans une première section ; puis, de son fonctionnement jusqu'aux principaux critères le caractérisant passant par son rôle, dans une seconde section.

Le deuxième chapitre se donnera dans une première section d'encadrer le concept d'une introduction en Bourse, d'énumérer les principaux commandements d'une introduction en Bourse réussie, et de définir les principales caractéristiques des entreprises cotées. Puis, dans une seconde section, ce même chapitre se donnera de recenser les intérêts et contraintes d'une introduction en Bourse afin de pouvoir les confronter.

Le troisième chapitre, quant à lui, se donnera de présenter dans une première section la société privée cotée NCA-Rouiba et son marché de cotation, la Bourse d'Alger, pour ensuite présenter les circonstances d'introduction de celle-ci. Dans une seconde section, ce même chapitre se donnera de présenter les intérêts et contraintes de l'introduction de cette société pour enfin laisser découler l'impact général de sa cotation sur ce marché.

Introduction

Le marché financier est l'un des deux compartiments du marché des capitaux à côté du marché monétaire. C'est le marché de financement à long terme par excellence.

Avant les années 1970, le marché financier est marginalisé. L'économie était purement une économie d'endettement : le financement est assuré par le système bancaire, cela dit une intermédiation entre agents à capacité et ceux à besoin de financement ; la sécurité du système est garantie par la banque centrale qui finance les banques et surveille les crédits accordés ; et une forte création monétaire qui fait baisser les taux d'intérêt favorisant ainsi le crédit des ménages et des entreprises. Ce mode de financement va être en partie à l'origine de la croissance des trente glorieuses. Toutefois les investissements nécessaires s'avèrent colossaux par la suite et les capacités de financement des agents économiques trop faibles pour y faire face. Il fallait donc développer largement le crédit.

Cependant, cette abondance de financement, ayant engendré une inflation, à côté du taux de chômage en hausse ont donné lieu à un nouveau phénomène à la fin des années 1960 : la stagflation. Cette situation inquiétante va ainsi amener les principaux pays développés à changer de mode de financement et à favoriser ainsi les marchés financiers, ce qui rend ceux-ci plus libérés, moins réglementés et plus ouverts.

Le marché financier, et malgré les tas d'emballements, semble dominer dans les plus grands pays industrialisés jusqu'au jour d'aujourd'hui. Il a donné naissance à une industrie.

Ce chapitre va donc se donner en premier lieu de retracer l'origine et l'évolution du marché financier, de décortiquer sa structure, et de définir les principaux acteurs qui y interviennent pour en assurer le bon fonctionnement. Puis, dans un second temps, d'éclaircir son fonctionnement, de souligner son rôle important au sein d'une économie et de mettre sous grand plan les caractéristiques ultimement indispensables à son développement et qu'il doit absolument refléter pour une meilleure prestation au sein de son économie.

Section 1 : Anatomie du marché financier

Communément le mot « Marché » désigne pour les économistes un lieu de confrontation de l'offre et de la demande relatives à un produit, et donc de détermination des prix et des quantités échangées contre de la monnaie. A ce stade, un marché est 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 sont dématérialisés, ce qui est le cas en présence d'instruments financiers, et donc du marché financier. Ce dernier n'a donc plus d'existence physique en raison notamment de la dématérialisation des titres. Ainsi, l'informatisation des marchés et des transactions, ou encore la création des plates formes électroniques, ont conduit à une interconnexion des marchés financiers, à une grande concurrence et à un mouvement de concentration des places financières.

Devenu idéologie désignant la dernière utopie occidentale, le marché financier, étant un outil de financement direct, est actuellement considéré comme le maître de la globalisation et normalisateur des politiques économiques. A ce sujet, il suscite toutes les attentions amenant la notre à s'interroger sur son origine et évolution, sa structure, ses intervenants, son organisation et fonctionnement, son rôle et utilité, ainsi que les principaux critères le qualifiant d'un bon marché développé.

1.1. Origine et évolution du marché financier

En effet, les petits marchés de commerce de jadis seraient à l'origine du marché financier d'aujourd'hui. Selon le célèbre Max Weber, ces marchés d'autrefois et la Bourse d'aujourd'hui sont de même nature : « ce sont des lieux où l'offre et la demande pour une même marchandise doivent se rencontrer »¹.

Selon le même auteur, l'ultime différence serait que sur les marchés d'autrefois, ce ne sont presque que des producteurs qui faisaient affaire avec des consommateurs, alors qu'à la Bourse d'aujourd'hui, il n'y a presque que des hommes d'affaires. Il définit ainsi la Bourse : « C'est un marché sur lequel des hommes d'affaires professionnels concluent des contrats d'achat sur des marchandises en gros, et sur des espèces, des traites et des titres. C'est sur cet énorme marché que les gens qui veulent acheter ou vendre des marchandises ou des titres

¹ M. WEBER, « La Bourse », Édition ALLIA, 2010, P25.

cotés -c'est-à-dire par exemple des exploitants agricoles qui vendent des céréales, de gros meuniers qui les achètent, des capitalistes qui acquièrent des titres pour placer leur argent, et d'autres qui veulent en vendre parce qu'ils ont besoin d'argent liquide- sont les plus assurés de trouver des vendeurs et des acheteurs au prix le plus avantageux pour eux à cette date »².

La notion de « marché financier », ou de « Bourse », est en fait connue depuis l'antiquité. L'encyclopédie de Diderot la définit comme étant « un endroit, dans la plupart des grandes villes, où les banquiers, négociants, agents, courtiers, interprètes et autres personnes intéressées dans le commerce s'assemblent en certains jours et à une heure marquée pour traiter ensemble d'affaires de commerce, de change, de remises, de paiements, d'assurances, de fret et d'autres choses de cette nature qui regardent les intérêts de leur commerce tant sur terre que sur mer »³. Elle fait remonter son origine à la Rome Antique qui vit se développer les premières sociétés de capitaux formées par les chevaliers puis par les publicains. Une Bourse où sont diffusés les parts de ces sociétés serait alors créée en 493 avant-Jésus-Christ sous le consulat d'Appius Claudius et de Publius Servilius.

Dès 1075, des contrats de « *Societas Maris* » apparaissent à Venise. Ces contrats impliquent que l'associé qui reste à Venise apporte les deux tiers du capital nécessaire à l'expédition tandis que celui qui commerce n'en fournit que le tiers. A l'issue de l'expédition, la société est dissoute et les gains sont partagés. Par la suite, On voit apparaître des « *Loca* » qui correspondent à des parts de bateaux. Au 13^{ème} siècle, la ville de Gênes (Italie) émet des emprunts gagés sur les ressources de l'impôt sur le sel.

Cependant, d'après Braudel (1979), la Bourse est réellement née dès le 14^{ème} siècle sous l'impulsion des Italiens. Ces derniers auraient redécouvert le principe de la mise en commun des capitaux, et c'est depuis que la notion de marché financier a commencé à évoluer⁴.

1.1.1. Au 15^{ème} siècle

La première Bourse en tant que lieu physique réservé aux transactions portant sur des titres est créée par les italiens à Anvers en 1460. Dans ce centre d'affaires, se sont tous les commerçants qui s'y rencontrent afin de négocier des effets de commerce, des lettres de change ou encore des engagements de livraison de marchandises. La Bourse d'Anvers est devenue le centre financier le plus important en Europe jusqu'à la fin du 16^{ème} siècle.

² M. WEBER, « La Bourse », Op cit, P82.

³ E. Le SAOUT, « Introduction aux marchés financiers », 2^{ème} Éd, Édition Économica, 2008, P03.

⁴ E. Le SAOUT, « Introduction aux marchés financiers », Op cit, P04.

1.1.2. Au 16^{ème} siècle

Le début du 16^{ème} siècle est marqué par la création du premier bâtiment pour transactions qui date de 1518, tandis qu'un nouveau bâtiment dédié exclusivement aux marchés financiers fut construit en 1531.

La fin du 16^{ème} siècle marque un transfert des richesses en Europe. Les marchés anglais et hollandais en particulier vont prendre un essor considérable grâce à leur puissance maritime. La compagnie hollandaise des Indes orientales (1602) fut ainsi la première société financée par la vente d'actions au public, échangé entre particuliers avec un cours déterminé par l'offre et la demande. A l'époque, on investissait car on flairait la bonne affaire. Les notions de coût du capital et le financement de l'entreprise n'étaient pas évoqués.

1.1.3. Au 17^{ème} siècle

Dans la première partie du 17^{ème} siècle, les bulbes de tulipes⁵, importés de Turquie, constituent des produits facilement négociables et très prometteurs. Cependant, dans les années 1636-1637, un véritable vent de folie va s'emparer des investisseurs qui surenchérissent pour acheter des bulbes de tulipes dont les cours vont atteindre des sommets - un bulbe se négociant pour un montant égal à dix fois le salaire annuel d'un artisan spécialisé - avant de s'effondrer, créant ainsi la ruine de nombreux particuliers qui y avaient investi leur fortune. C'est le premier krach boursier.

1.1.4. Au 18^{ème} siècle

Dès le début du 18^{ème} siècle, les gouvernements utilisent le marché boursier pour contracter des dettes auprès du public au moyen de rentes, ce qui leur revient moins cher que de le faire auprès des banques. Ces rentes sont les ancêtres des actuelles obligations. En 1733, à Londres, les agents de change (brokers) inscrivent sur la porte du bâtiment dans lequel ils se réunissent le nom de leur activité : « Stock Exchange ». En 1792, se crée à Manhattan la Bourse de New York : « New York Stock Exchange », plus connue sous le nom de « Wall Street ».

⁵ Pousse souterraine verticale disposant de feuilles utilisées comme un organe de stockage à nourriture par les plantes à dormance

1.1.5. Au 19^{ème} siècle

Pendant le 19^{ème} siècle, les Bourses emmenées par la révolution industrielle, sont caractérisées par une forte croissance. Les premières grandes sociétés à rentrer en Bourse sont les sociétés de chemin de fer, les entreprises de construction de canaux, la sidérurgie, les banques, puis le pétrole, la chimie, en fonction de l'évolution de la révolution industrielle.

Le milieu du 19^{ème} siècle voit également la naissance des premiers marchés à terme de marchandises (« CBOT : Chicago Board Of Trade » en 1848 ; « CME : Chicago Mercantile Exchange » en 1874).

A la charnière du 20^{ème} siècle, les rentes perpétuelles émises par l'État connaissent un peu partout dans le monde une popularité très forte. Cette popularité diminuera en raison de l'inflation galopante qui arrivera avec la première guerre mondiale.

1.1.6. Au début du 20^{ème} siècle

La première guerre mondiale s'achève grâce au soutien logistique et en armement des États-Unis et marque ainsi le passage du leadership anglais à celui américain. A Wall Street, la fin des années 1920 sont marquée par l'envolée des cours, néanmoins les prémices d'un retournement se font sentir. On constate que la majorité des nouveaux titres introduits sur le marché sont destinés au rachat d'autres titres. Les entreprises n'augmentent plus leur capital pour se développer mais pour acquérir d'autres titres tandis que les taux d'intérêt ne cessent de progresser. Et le jeudi 24 octobre 1929, ce qui devait arriver arriva : les cours s'effondrent. A la clôture de ce jeudi noir, 13 millions de titres ont été échangés. Ce volume record sera battu le mardi 29 avec 16 millions de titres négociés. Au 1^{er} janvier 1930, les principaux titres ont perdu 25% de leur valeur. Les économies américaines et mondiales mettront de nombreuses années pour s'en relever.

1.1.7. Aux années 1970-1980

Les années 1970 sont caractérisées par l'apparition de fortes incertitudes financières : inflation accrue ; développement de la volatilité des taux ; endettement croissant des pays en voie de développement ; chocs pétroliers, etc. La vie des marchés est alors particulièrement marquée par l'effondrement du système de change Bretton Wood à la faveur d'un nouveau système de change nommé « système flottant » donnant naissance au marché des changes d'aujourd'hui nommé « Forex : Foreign Exchange Market ». Ces événements se sont accompagnés d'une croissance des marchés financiers pour faciliter les transferts de risques entre entreprises ou États. Ces derniers ont eu pour conséquence une augmentation de la

liquidité, via la multiplication des marchés de dérivés. Plus tard, dans les années 1980, il y'a eu apparition du concept de « globalisation financière » fondée sur la règle des « 3 D » : désintermédiation, où il y'a eu le passage d'une économie d'endettement à une économie de marché ; déréglementation, traduite par la levée des contraintes administratives et réglementaire ; et décloisonnement où il y'a eu abolition des frontières entre marchés. A cette époque, New York et Tokyo sont les principaux centres boursiers de la planète.

1.1.8. A la fin des années 1980

Au milieu des années 1980, les principaux marchés financiers progressent pour atteindre des nouveaux sommets en 1987. Les années 1980 sont en fait synonyme de l'argent facile, des golden boys et du surendettement. Et ce qui devait arriver arriva : le lundi 19 octobre 1987, un deuxième krach surgit à l'annonce du commerce extérieur américain supérieur à celui prévu et d'une remontée des taux d'intérêt. Le principal indice boursier de Wall Street (Dow Jones) s'effondre de 22,6% entraînant toutes les places financières de la planète dans sa chute. La chute était spectaculaire mais contrairement au krach de 1929, celui-ci ne s'est pas transformé en crise économique. Les banques centrales se sont intervenues pour éviter une asphyxie de l'économie par un manque de liquidités. Toutefois, les pertes enregistrées en ce lundi noir ont été effacées en moins de deux ans.

1.1.9. A la fin des années 1990

Depuis le krach de 1987, les marchés ont connu des cycles de croissance plus ou moins réguliers. De nombreuses entreprises se sont introduites en Bourse. Les volumes de transaction ont augmenté de manière exponentielle. La fin des années 1990 a été marquée par la montée des valeurs issues des secteurs des nouvelles technologies. Ceci a conduit à l'apparition d'une bulle spéculative dite « Bulle Internet » qui s'est rapidement dégonflée en 2000 et 2001.

1.1.10. A la fin du 20^{ème} siècle

Sur le plan de l'organisation des marchés, la fin du 20^{ème} siècle fut marquée par la dématérialisation des titres. Les marchés à la criée ont peu à peu cédé leur place aux marchés électroniques. Cette mutation des marchés financiers trouve son origine d'une part dans la saturation du traitement manuel des transactions, et d'autre part dans la diversification internationale des portefeuilles.

L'informatisation des Bourses et les transactions transfrontalières ont conduit à une concurrence accrue entre les différentes places financières. Ainsi, on assiste depuis les années 1990 à la création de plateformes électroniques pour attirer les volumes de transactions. Cette concurrence aurait également conduit à l'apparition du phénomène de consolidation des Bourses.

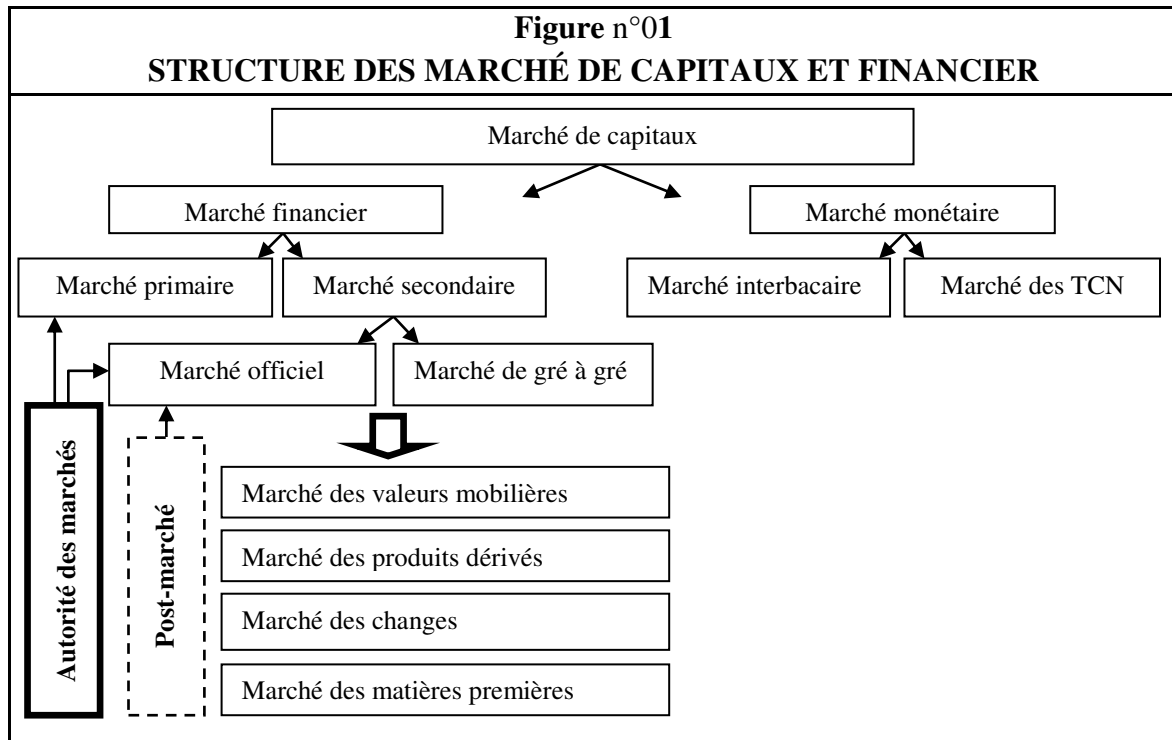
L'histoire du marché financier n'est pas près de s'achever aujourd'hui. Il continue toujours à se développer donnant lieu à une industrie.

1.2. Structure du marché financier

Multiplient les cas où marché financier ou encore marché des capitaux sont confondus et réduits à un seul concept, celui d'une Bourse de valeurs mobilières, ce qui n'est pas vraiment le cas. Et beaucoup sont les fois où on a tendance, en s'interrogeant justement sur la structure du marché financier, à l'aligner avec plusieurs autres types de marché, à savoir le marché des changes, celui des matières premières, ainsi que celui des dérivés, estimant qu'ils n'en découlent pas, alors que la réalité dicte autre que ça. Ceci serait peut-être dû au fait que la finance soit un système extrêmement obscur réservé aux spécialistes que le commun des mortels ne pourrait appréhender, ou serait-il peut-être dû au fait que le mettre en pleine lumière risquerait de pousser les esprits éclairés à se rebeller.

Ainsi, il règne un flou artistique savamment entretenu qu'il convient de braver. En fait, ces différents autres types de marchés qui à première vue apparaissent complètement autonomes et séparés du concept d'un marché financier, illustrent en vrai le propre de sa signification : sa structure.

Ainsi, et afin de tirer cette ambiguïté au clair, la figure n°01 suivante propose un récapitulatif mettant sous grand plan la structure du monde des marchés en général, et celle d'un marché financier en particulier :



Source : Élaborée par nos soins à partir de nos acquis académiques

Ainsi, le marché financier serait l'un des deux compartiments du marché des capitaux, à côté du marché monétaire. Il est cependant lui-même éclaté en deux compartiments : le marché primaire et celui secondaire. Cette segmentation illustre en effet, le principal fondement de tout marché financier puisque l'émission de tout nouveau titre est systématiquement opérée sur le marché primaire pour ensuite être négociée sur celui secondaire. A son tour, ce dernier distingue entre deux autres marchés en fonction qu'il y ait régulation ou pas : le marché officiel et celui de gré à gré nommé « OTC » en référence à « Over The Counter ». C'est ainsi sur cette base que différents actifs sont négociés sur différents marchés : le marché des actions et celui des obligations, assimilés au marché des valeurs mobilières dit « Bourse des valeurs mobilières » ; le marché des produits dérivés ; le marché des changes ; et celui des matières premières dit « Bourse de commerce ».

1.2.1. Marché des capitaux

Le marché des capitaux est celui sur lequel offre et demande de capitaux se rencontrent. Il met en relation les agents à besoin de financement et ceux à capacité de financement. Ainsi, et grâce à cette jonction, il permet notamment le financement permanent de l'économie mondiale ; le maintien de la liquidité de l'épargne ; le pricing des actifs ; le financement des entreprises ou encore la négociation raisonnée du risque.

Le marché des capitaux est cependant supervisé : C'est le comité de Bâle qui est chargé de renforcer la solidité du système financier mondial ainsi que l'efficacité du contrôle prudentiel et la coopération entre régulateurs bancaires. Il rassemble aujourd'hui les superviseurs de 27 pays.

Traditionnellement, le marché des capitaux est scindé en deux segments : le marché des capitaux à court terme nommé « marché monétaire », et celui des capitaux à long terme nommé « marché financier ».

Ainsi, le marché des capitaux est celui sur lequel se rencontrent les offre et demandes de capitaux à court et à long terme.

1.2.2. Marché monétaire

Le marché monétaire est un marché de capitaux sur lequel des titres de courtes durées s'échangent contre des liquidités. C'est le marché des capitaux à court terme. C'est en fait la chasse gardée des institutions financières et des entreprises, qui peuvent y prêter ou en emprunter des liquidités sur de courtes durées. Il rassemble en effet tous les intervenants qui cherchent à prêter ou à emprunter de l'argent durant un laps de temps relativement court. C'est d'ailleurs ce qui illustre son utilité puisque les banques commerciales, qui alimentent l'essentiel du fond de roulement, s'y refinancent.

Cependant, il est subdivisé en deux marchés : le marché interbancaire, et celui des titres de créance négociables.

1.2.2.1. Marché interbancaire

Ce marché est en effet réservé aux seuls établissements de crédit, au trésor public et à la banque centrale. C'est un marché de gré à gré directement influencé par les taux d'intérêt directeurs imposés par cette dernière. Les échanges s'effectuent au taux du marché interbancaire, le prix de l'argent au jour le jour. Ce prix, étant calculé en faisant la moyenne des taux pratiqués dans la journée. Par ailleurs, ce marché est essentiellement animé par des opérations de prêt « en blanc », c'est-à-dire non gagés, traitées directement, de gré à gré, entre les établissements de crédit. Outre ces opérations en blanc, les transactions interbancaires s'effectuent aussi, de manière croissante, sous forme de pension livrée, se caractérisant par un échange de titres contre de la trésorerie pour une période déterminée. L'État intervient cependant sur ce marché pour trouver une partie des capitaux nécessaires aux besoins de financement des administrations publiques, à travers des Bons du Trésor. Enfin, la banque

centrale se charge de la régulation de la liquidité bancaire à travers des opérations dites « open market », lors desquelles injecte des liquidités à travers différents mécanismes.

1.2.2.2. Marché des titres de créances négociables (TCN)

Le marché des titres de créances négociables (TCN) est le lieu où les opérateurs économiques (entreprises, banques, etc) empruntent à travers différents titres financiers de durées courtes ou moyennes. Ceux qui prêtent y jouent le rôle d'investisseurs, ceux qui empruntent, celui d'émetteurs. Ceux-ci y échangent essentiellement :

- Des billets de trésorerie émis par les entreprises pour une durée comprise entre un jour et un an ;
- Des certificats de dépôts émis par les établissements de crédit pour une durée de un jour à un an ;
- Des bons à moyen terme négociables, émis pour une échéance supérieure à un an par les entreprises et les établissements de crédit ;
- Des bons de Trésor négociables (échéances variables).

Les titres du marché monétaire sont immédiatement négociables, mais ne font cependant pas l'objet d'une cotation, par contraste au marché financier (exception faite des bons du Trésor).

1.2.3. Marché financier

Le marché financier est le marché des capitaux à long terme. Cependant, afin de dégager une notion théorique et limpide du concept, il y a lieu de se référer à quelques définitions données par des économistes :

D'après Sébastien NEUVILLE : « Le marché financier est habituellement défini comme le marché des capitaux disponibles, 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'entreprises ou même d'organismes publics »⁶.

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 »⁷.

⁶ S. NEUVILLE, « Droit de la banque et des marchés financiers », Éd Puf, 2005, P12.

⁷ M. De MOURGUES, « La monnaie, système financier et théorie monétaire », 3^{ème} Éd, Éd Economica, Paris 1993, P210.

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. Celles-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 leur détenteurs »⁸.

Et enfin, d'après Pierre Cyrille HAUTECOEUR : « En théorie, les marchés financiers incluent l'ensemble des moyens par lesquels les instruments financiers sont échangés librement, que ce soit entre un prêteur (marché primaire) ou entre détenteurs de ces titres (marché secondaire) »⁹.

Ainsi, 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'entreprises ou même d'organismes publics. On parle alors de financement direct et désintémedié, et de ce fait, le marché financier est un marché de l'épargne longue.

Pour assurer leurs besoins de financement, ces différentes entités, à savoir les entreprises, les organismes publics, etc, sont amenées à émettre notamment des actions ou des obligations appelées « valeurs mobilières », ainsi, elle vont chercher à vendre ces titres ce qui a pour corollaire qu'elles vont tendre à se vendre elles-mêmes (dans le cas des actions), au moyen de la communication financière auprès d'investisseurs potentiels (qu'il s'agisse de particuliers, d'entreprises ou d'investisseurs institutionnels). 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 et de collectivités publiques en achetant des obligations.

Cependant, on peut reprocher aux auteurs suscités d'avoir donné des définitions simplistes qui ont omis le rôle subtil dévolu au marché financier, car en plus d'être un lieu de financement et de placement, le marché financier est un lieu de gestion des risques, et ce par le biais des produits dérivés qui permettent de se couvrir contre les risques associés aux fluctuations des différents sous-jacents, dont les matières premières, les devises, etc, mais

⁸ A. CHOINEL et G.ROUYER, « Le marché financier, structure et acteurs », Revue Banque Edition, Paris 1998, P40.

⁹ P.C. HAUTECOEUR, « Marchés financiers et développement économique : une approche historique », Regards croisés sur l'économie, 2008/1 N°3, P159-172.

aussi de spéculer en jouant sur l'effet de levier. Ainsi, les marchés financiers sont les marchés où sont effectuées les transactions sur les actifs réels et financiers auxquels sont venus s'ajouter leurs dérivés.

Au final donc, le marché financier est un marché segment de celui des capitaux sur lequel des personnes, des sociétés privées et des institutions publiques peuvent négocier, à long terme, et à des prix qui reflètent l'offre et la demande, maints actifs. Cependant, le marché financier est d'abord un marché de valeurs mobilières où sont émis et négociés des titres de capital ou de créance (action, obligation). Toutefois, d'autres actifs y trouvent place. Il s'agit des instruments financiers, des devises et des matières premières.

Cependant, l'émission et la cotation de tout actif, réel ou financier, conduisent à opérer une distinction entre deux principaux marchés : le marché primaire (émission) et celui secondaire (cotation).

1.2.4. Du marché primaire au marché secondaire

Ces deux marchés illustrent le fondement majeur du marché financier. Sur le marché primaire s'effectue l'émission de nouveaux titres, alors que sur celui secondaire s'effectue leur cotation. Ils sont complémentaires.

1.2.4.1. Marché primaire

Pour répondre à leurs besoins de financement, les entreprises, les institutions financières ou les États procèdent à des émissions de titres sur un marché dit « primaire ». Le marché primaire est en fait le marché concerné par les émissions de tout nouveau titre. Ainsi, action ou obligation, toute valeur est d'abord émise sur ce marché. C'est donc le marché du neuf, et c'est bien par le biais de ce marché que les entreprises ont accès à la cote via une émission d'actions. De ce fait, en permettant aux différentes entités émettrices de lever les fonds nécessaires pour financer leurs investissements en faisant appel à l'épargne publique, le marché primaire se place au départ de toutes les opérations de Bourse : c'est lui qui est directement consacré au financement. Il permet donc de lever du capital et de transformer l'épargne des ménages en ressources longues pour les collectivités publiques et privées.

Souvent négligée, l'activité sur le marché primaire est la respiration d'un marché financier. La vigueur de ce marché est l'un des indicateurs premiers du dynamisme et de la bonne santé d'une entreprise de marché. L'attraction des valeurs sur leurs systèmes de cotation et dans leurs listes de valeurs cotées est devenue l'une des premières fonctions des entreprises de marché qui déploient des trésors d'ingéniosité commerciale pour inciter les

grandes sociétés à émettre sur leur marché, comme le NYSE, qui a réussi à coter une part prépondérante des grandes sociétés mondiales, et le Nasdaq qui est devenu le centre de la cotation des valeurs de technologie à forte croissance (le Nasdaq et le NYSE illustrent le marché boursier américain).

Le marché primaire n'est cependant pas assuré par la Bourse. Il est directement mis en œuvre par les intermédiaires financiers qui s'interposent entre émetteurs et investisseurs. Ainsi, il n'a pas de lieu d'existence physique. En revanche, l'existence et le bon fonctionnement de ce marché est assujéti à l'existence d'un marché secondaire.

1.2.4.2. Marché secondaire

Une fois émis sur le marché primaire, tout titre est susceptible d'être renégocié et cédé sur un marché dit « secondaire », ouvert aux particuliers. Le marché secondaire, comme son nom l'indique, est par conséquent destiné aux « secondes mains et plus ». Sur ce marché varient donc les cours des valeurs échangées : c'est la Bourse au nom strict (Ou « stock exchange » pour les anglo-saxons). Cette dernière n'apporte pas de ressources aux entreprises mais permet à tout moment de rendre liquide les titres émis sur le marché primaire.

Le marché secondaire concerne donc les négociations de valeurs déjà émises. A ce stade, il s'agit d'organiser une confrontation entre, d'une part, ceux qui détiennent des titres (action ou obligation, etc) et qui veulent les céder avec, si possible, une plus-value, de manière à se désengager et à retrouver leurs fonds ou encore à se replacer sur d'autres titres, et d'autre part, les épargnants-investisseurs qui désirent acheter ces titres. Le marché secondaire s'avère donc très complémentaire du marché primaire puisqu'il illustre l'endroit où sont échangés les actifs financiers achetés sur ce même marché (le marché primaire), c'est pourquoi qu'il est communément qualifié de « marché de l'occasion » vu qu'il assure la liquidité de l'émission.

Cependant, Cette appellation certes pas péjorative, n'empêche qu'elle est insuffisante pour décrire un tel marché, car elle ne rend pas compte d'un phénomène essentiel : le marché secondaire n'assure pas uniquement la liquidité des actifs cotés, il vient surtout déterminer le coût actuel du capital avec ses nombreux échanges à travers desquels il permet la liquidité des investissements financiers, d'où sa qualité d'évaluation de ces titres -un peu comme si le prix du neuf dépendait de la cote du véhicule sur le marché de l'occasion. Il advient que le prix sur le marché secondaire détermine le prix auquel il pourra émettre, à quel taux émettre (les obligations) et à quel montant émettre (les actions).

Dans les faits, il convient donc de retenir que le marché primaire est réservé aux émissions de nouveaux titres tandis que le marché secondaire est exclusivement réservé à l'échange de titres déjà existants. Cependant, il y'a lieu de souligner que la distinction entre marché primaire et marché secondaire n'est que conceptuelle, ces deux formes ne font pas référence à deux segments de marché, ils sont par essence complémentaires.

En effet, ces deux marchés ne vont pas l'un sans l'autre : l'épargnant investisseur doit pouvoir, au moment qu'il juge opportun et dans les meilleures conditions possibles, se défaire. C'est-à-dire, céder les placements en titres précédemment achetés, sinon il se sentirait piégé, enfermé dans son emplacement et ne viendrait donc pas investir en Bourse. Dit en terme technique : il n'y aurait pas de marché primaire susceptible d'intéresser les investisseurs prêts à s'engager à long terme, s'il ne disposerait pas d'un marché secondaire efficace et suffisamment actif -marché liquide- leur permettant de trouver des contreparties à leurs ordres de vente et ainsi de récupérer leur argent. La possibilité offerte aux investisseurs de céder leurs titres sur le marché secondaire constitue d'ailleurs une forme de résolution des conflits.

Par ailleurs, ce même marché s'éclate à son tour en deux autres segmentations de marché : celle d'un marché officiel et celle d'un marché de gré à gré.

1.2.5. Marché officiel et marché de gré à gré

Le marché secondaire, en fonction qu'il y ait régulation ou pas, est segmenté en deux autres catégories de marché : marché officiel et marché de gré à gré dit « OTC » (Over The Counter)¹⁰.

1.2.5.1. Marché officiel

Ce marché se distingue par l'existence d'un règlement général de marché, édicté et appliqué par une entreprise de marché généralement agréée par les pouvoirs publics ou les régulateurs. Il s'agit donc d'un marché organisé, réglementé qui suit des lois ou des règles de fonctionnement détenues par une autorité de surveillance et de contrôle. L'objet affiché de cette réglementation est la protection des souscripteurs et des investisseurs, c'est pourquoi qu'il illustre un marché qui n'est pas libre, puisqu'il est justement régit par un tat de règles et de lois, et puis conditionné étant donné qu'il n'est pas à la portée de toute entreprise de s'y introduire, car cette admission est tributaire du respect des procédures et des exigences édictées par l'autorité de marché, ce qui fait de lui un marché surveillé, conditionné et strict.

¹⁰ F. MINCHKIN, « Monnaie, banque et marchés financiers », 8^{ème} Éd, Éd PEARSON Éducation, 2007, P35.

Pour intervenir sur ce marché il est nécessaire d'être adhérent. Par ailleurs, les procédures de conservation, d'échange, de compensation et de règlement-livraison des titres obéissent à des standards clairement définis. Il s'agit des activités dites de « post-marché ». Celui-ci intègre une chambre de compensation venant s'interposer entre acheteurs et vendeurs afin de limiter le risque de contrepartie et diminuer les coûts de transaction ; et un dépositaire central de titres chargé de la conservation des titres des clients.

Ainsi, les produits sur ce marché sont standardisés et les opérations sont de caractère multilatéral. Sur un tel marché, l'établissement financier est un intermédiaire agissant pour le compte de son client. Leurs intérêts sont alignés. Dans les faits, le marché officiel, ou réglementé, donne un label (qualité, sécurité, garantie) garantissant à la fois la liquidité et la fiabilité des opérations.

1.2.5.2. Marché de gré à gré

A l'inverse du marché officiel, le second dit marché libre ou de gré à gré est un marché hors cote -qui ne détient donc pas la cote officielle- qui se caractérise par l'inexistence d'un règlement général des opérations réalisées. Il n'y a pas d'autres clauses que celles qui figurent sur le contrat qui lie les deux parties. A ce stade, les opérations sont bilatérales. Ces opérations sont faites sur mesure pour le client, et les négociations sont réalisées par téléphone ou par ordinateur. En pareille situation, l'établissement financier est la contrepartie directe d'un intervenant. Leurs intérêts sont donc opposés.

Par ailleurs, la dynamique des années 1980 a été largement portée par la concurrence entre marché réglementé et marché de gré à gré, concurrence sans cesse attisée par les innovations. En effet, tout s'est passé comme si les tentatives ou les expériences engagées par les opérateurs sur le marché de gré à gré étaient progressivement intégrées, en cas de succès et de généralisation, au champ des marchés réglementés. A cet égard, la majorité des grandes places mondiales sont marquées par l'activité simultanée d'une entreprise de marchés réglementés, qui tendent au monopole, et des marchés de gré à gré qui bénéficient d'une capacité d'innovation reconnue.

Cependant, ces deux types de marché sont tous deux caractérisés par les risques qui règnent sur toute opération en étant effectuée. Certes, ceux-ci sont plus élevés sur ce marché que sur celui organisé : compte tenu de l'absence de chambre de compensation et de réglementation, aucun mécanisme de solidarité n'est prévu en cas de risques de contrepartie et le risque de liquidité est beaucoup plus important puisque les contrats ne sont pas

standardisés. A cet effet, ce marché est réservé aux professionnels. Toutefois, il existe des organismes qui essaient d'imposer des règles engageant les différents intervenants. On peut citer à titre d'exemple « l'international Swaps and Derivatives Association » qui est une organisation professionnelle regroupant des intervenants majeurs sur les marchés financiers dérivés, dont le but premier est de fournir des contrats standards de référence pour les transactions. En paradoxe, si le marché de gré à gré fait, en effet, supporter à ses participants le risque de la contrepartie avec laquelle ils s'engagent, le marché réglementé fait supporter à l'ensemble de ses acteurs un risque de système ce qui est plus dangereux.

Ainsi, d'une question de contrôle sécuritaire ou de protection du monopole, la problématique des relations entre ces deux marchés se déplace vers des obligations de déclaration, c'est-à-dire assurer la visibilité des intervenants sur des opérations qui peuvent les concerner, la surveillance des contrats entre acteurs et surtout un contrôle plus strict de l'origine des fonds ou titres mis en jeu lors d'opérations de gré à gré. Assurer à tous les acteurs du marché une visibilité minimale sur leurs positions permettrait sans doute de diversifier les stratégies, de pondérer les excès de valorisation et de contrôler certaines positions.

Cependant, différents actifs sont négociés sur ces deux marchés. Chaque actif est assimilé à un marché, permettant de porter au complet la structure du marché financier.

1.2.6. Marché des actions

Certains parents ou certains amis de créateurs d'entreprises commerciales, industrielles ou de services, acceptent parfois de se jeter dans l'aventure en fournissant les capitaux nécessaires au financement de ces dits projets de sociétés, sauf qu'ils le font en quelque sorte « à fonds perdus », car ils ne sont absolument pas sûrs de les retrouver. Une contrepartie donc s'impose : l'initiateur du projet de société leur remet proportionnellement, contre leur apport en argent ou en biens indispensables (matériels, terrains, etc), des titres appelés « actions », et c'est l'ensemble de ces titres qui forme le marché des actions, illustrant le lieu où sont-ils émis et échangés. L'accès à ce marché passe inévitablement par une opération spécifique répondant à une grande rigueur : « l'introduction en Bourse », ou « IPO » pour « Initial Public Offering », consistant à émettre des actions pour la première fois sur le marché primaire pour ensuite être négociés librement sur la Bourse des valeurs mobilières. D'ailleurs, seules les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions ont la faculté d'émettre ces titres.

1.2.6.1. Définition

Selon Erwan Le Saout, 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 sa 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 actions »¹¹.

Ainsi, l'action représente une fraction du capital social proportionnelle à la somme apportée (apports en espèces) ou à la valeur de l'apport en nature (immobilisations), et est donc un titre de propriété offrant la qualité de « Copropriétaire » à son détenteur lui procurant ainsi, deux catégories essentielles de droits¹² :

- **Une première d'ordre pécuniaire**, concernant ainsi le droit aux bénéfices (dividendes) ; le droit d'attribution d'actions gratuites ; et le droit préférentiel de souscription et d'attribution (le « ds » et le « da ») en cas d'augmentation du capital ;
- **Et une seconde d'ordre politique à caractère extrapatrimoniale ayant trait aux droits d'interventions dans la vie de la société** regroupant ainsi le droit à la gestion grâce à la participation aux élections des structures de la société, ce qu'on appelle « le droit de vote » ; le droit à l'information et du regard sur la gestion de la société où l'actionnaire est rendu destinataire de toute information touchant à la vie de celle-ci ; et un droit sur l'actif net, d'où, et en cas de faillite de la société, l'actionnaire ouvrera droit à une partie du montant de vente de l'actif après avoir, bien sûr, honorer les engagements de celle-ci envers ses créanciers, ses travailleurs, l'État, etc.

De ce fait, l'action est donc un ensemble de droits conférés à un actionnaire en sa qualité de copropriétaire de la société.

1.2.6.2. Typologie des actions

Les droits qui viennent d'être présentés ci-dessus sont en effet ceux conférés à une action dite « classique », ou ordinaire. Cependant, certaines actions peuvent différer par leur droit donnant lieu à plusieurs distinctions. Cette variété répond en fait à des exigences d'ordre commercial : il s'agit en particulier d'intéresser des investisseurs ayant des attentes diverses. Ainsi, la famille des actions s'avère donc diversifiée regroupant plusieurs catégories.

¹¹ E. LE SAOUT, Op cit, P51.

¹² J.PRIOLON, « Les marchés financiers », Agro Paris Tech, Novembre 2007, P09.

1.2.6.2.1. Les actions ordinaires ou actions de capital

Elles sont émises lors de la création de la société (apport en numéraire), lors d'une augmentation de capital en apport numéraire ou lors d'une distribution d'actions gratuites dans le cas d'une augmentation de capital par incorporation des réserves. Elles peuvent être nominatives enregistrées aux noms de leurs titulaires dans ce qu'on appelle « Registre des actions nominatives », ou au porteur, de sorte que leurs détenteurs restent anonymes, et sont du fait enregistrées avec un numéro.

1.2.6.2.2. Les actions d'apport

Attribuées lors d'un apport matériel, les droits sur ces actions sont en effet identiques à ceux des actions sur le capital.

1.2.6.2.3. Les actions à bon de souscription d'actions

Ce sont des actions ordinaires auxquelles est attaché un bon permettant aux détenteurs de souscrire ultérieurement à d'autres actions à un prix convenu à l'avance.

1.2.6.2.4. Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote

Celles-ci offrent en principe un dividende plus élevé que les autres en contrepartie 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 et leurs détenteurs ne cherchent qu'à maximiser leurs profits.

1.2.6.2.5. Les actions reflet ou tracking stocks¹³

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 cession de la filiale, d'obtenir le quart de la plus-value réalisée par la société mère.

1.2.6.2.6. Les actions à droit de vote double

Chacune de ces actions est en effet à deux voix, leurs détenteurs au travers d'elles cherchent le plus souvent à ce que l'entreprise pérenne et demeure dans le temps.

¹³ H. JUVIN, « Les marchés financiers : voyage au coeur de la finance mondiale », Éd d'organisation, Paris 2004, P152.

1.2.6.3. Rémunération de l'action

En effet, sur le plan financier, tout type d'action présente principalement deux sources espérées de revenu pour un actionnaire acceptant de prendre le risque au dessein de gagner de l'argent : le dividende et la plus-value.

1.2.6.3.1. Le dividende

Il se place d'ailleurs en premier lieu s'agissant des rémunérations attendues par une action. En effet, les dividendes représentent une fraction du bénéfice de l'entreprise à la fin de l'exercice. Cela dit que tout revenu est aléatoire, fonction des bénéfices de la société et de la décision des associés de les distribuer ou pas, ce qui fait de l'action un titre à revenu variable, d'où l'appellation de « valeur mobilière à revenu variable » (VMRV).

1.2.6.3.2. La plus-value

Il s'agit en fait de « l'éventuelle » plus-value susceptible d'être ressentie lors de la revente du titre sur le marché boursier, si bien évidemment, le prix, au moment de la vente, est supérieur à celui de l'achat. Au cas contraire, il s'agirait d'une moins-value illustrant, à ce stade, une perte pour cet investisseur.

Cependant, un actionnaire, toujours en sa qualité de copropriétaire, ne partage pas que les gains de la société mais ses pertes aussi, c'est d'ailleurs ce qui fait de l'action un investissement risqué.

1.2.6.4. Cours et valeurs d'une action

L'action a une valeur vénale résultante du cours de bourse. Ce dernier varie selon l'offre et la demande sur le marché, avec un système modérateur destiné à éviter que les cours ne soient trop erratiques, ce qui reflète une valeur d'indicateur précieux sur ce que pèse une firme notamment lors d'une opération de fusion, de cession, etc. Ainsi, il existe un mécanisme qui informe de cette variation : il s'agit des « indices boursiers ». Ceux-ci sont représentatifs d'un secteur d'activité particulier tel que l'indice sectoriel de l'automobile, ou d'un marché le cas du CAC 40 mesurant l'évolution des quarante plus grandes capitalisations françaises. En effet, cet indice est l'ensemble des actions des quarante grandes entreprises françaises. A chacune de ces actions son « beta » d'où, en cas de variation des cours, l'indice boursier va suivre cette variation et le « beta » va informer sur le comportement des actions de sorte à les classer de la moins à la plus risquée.

Théoriquement, les cours boursiers d'une action reflètent l'analyse que fait globalement le marché, de l'état économique et financier de l'entreprise. Cette estimation se fait à partir de méthodes théoriques d'évaluation d'entreprises (patrimoniales, comparatives ou des multiples, et la méthode d'actualisation)¹⁴. Ces méthodes ne peuvent donner qu'un cours potentiel estimé, ce que certains appellent « la valeur intrinsèque ». Cette dernière, comparée au cours de bourse, aide éventuellement l'investisseur en Bourse à prendre ses décisions d'achat ou de vente. Le problème de la valeur se pose d'avantage en l'absence de cotation en Bourse, donc de référence de prix. C'est là que les estimations peuvent servir de base de négociation en cas de prise de participation.

Au final, il ne faut cependant pas confondre entre la valeur mathématique d'une action et sa valeur nominale. La valeur mathématique correspond à la situation nette de la société, c'est-à-dire les capitaux propres excédés des réserves, rapportés au nombre disponible d'actions, tandis que le nominal correspond à la valeur de l'apport entrant dans la composition du capital social. Autrement dit, c'est le capital rapporté au nombre d'actions existantes. En outre, et à l'occasion d'une augmentation de capital, la valeur nominale diffère généralement de celle d'émission, et être en mesure d'en faire la différence est vital à la prise de bonnes décisions d'investissement. Ainsi, si la valeur nominale du titre est égale à 10 euros et que la valeur d'émission est de 25 euros, l'émission est alors dite « au-dessus du pair », et le souscripteur paie donc une prime d'émission de 15 euros. Il existe aussi d'autres émissions dites « au pair » et « au-dessous du pair » s'agissant respectivement du cas où la valeur nominale est égale au prix d'émission, et du cas où celle-ci en étant inférieure.

1.2.7. Marché des obligations

L'obligation, ce produit a toute son importance dans la gamme des instruments financiers à long terme. De plus, sa technique et son maniement pourront apparaître plus simples, pour une personne profane, que l'action.

1.2.7.1. Définition

Les obligations sont selon Jean-Pierre DESCHANEL « des titres émis en représentation d'un emprunt lancé par l'entité émettrice. L'offrant de capitaux est un simple prêteur, créancier, dénommé en langue boursière un créancier obligataire »¹⁵.

¹⁴ Ces méthodes sont détaillées dans le chapitre IV de l'ouvrage E. Le SAOUT, Op cit, P61-69.

¹⁵ J.P. DESCHANEL, « La bourse en clair », 2^{ème} édition, Éd Ellipses, 2007, P29

Ainsi, l'obligation est un titre de créance négociable présentant un caractère collectif : elle naît d'un emprunt unique conférant aux différents prêteurs des droits identiques et pour une même valeur dite nominale. Lorsqu'un investisseur se porte acquéreur d'une obligation, il prend le risque d'un banquier qui accorde un prêt. Il est créancier vis-à-vis de l'émetteur, il ne dispose donc d'aucun droit sur la gestion de l'entreprise, il n'est pas propriétaire. Par contre, il possède les droits naturels du prêteur : versement d'un intérêt sur le montant emprunté tout au long du prêt, et remboursement du capital à l'échéance, ce qui donne à ces titres l'appellation de « valeurs mobilières à revenu fixe » (VMRF), et c'est d'ailleurs ce qui fait de l'obligation un titre plus sécurisé.

Contrairement aux actions qui ne peuvent être émises que par des sociétés de capitaux, les obligations peuvent cependant être émises par des collectivités de statuts juridiques divers :

- Un État dans sa propre monnaie au titre des émissions du trésor public. On parle alors d'emprunt d'État ;
- Un État dans une autre monnaie que la sienne. Il s'agit d'obligations souveraines ;
- Un organisme public, une collectivité locale ou une entreprise du secteur public. On parle alors d'obligations du secteur public ;
- Une personne morale de droit privé. Il s'agit d'obligations corporate ;
- Les établissements financiers notamment dans le cadre des opérations de titrisation.

Ainsi, le marché obligataire est un marché où sont émises et échangées, dans le public, des obligations d'entreprises ou de collectivités publiques.

1.2.7.2. Caractéristiques d'une émission obligataire

Les obligations, et comme toute valeur mobilière cotée, un certain nombre de caractéristiques stipulées dans le contrat d'émission leur sont associées.

1.2.7.2.1. Nom de l'émetteur

L'émetteur doit impérativement être une société par actions (SPA) ou une collectivité publique.

1.2.7.2.2. La valeur nominale ou le principal

Il s'agit de la taille de l'émission obligataire divisée par le nombre d'obligations mises sur le marché. Cette fraction unitaire de l'emprunt global permet d'établir le montant à rembourser et de servir de base au calcul des intérêts.

1.2.7.2.3. Le taux facial

Il représente la rémunération servie. Il permet de calculer le montant des intérêts à payer à une fréquence qui peut être annuelle, semestrielle ou trimestrielle. Le montant des intérêts ou coupon à verser est calculé comme suit :

$$\text{Coupon} = \text{taux facial} \times \text{valeur nominale}$$

1.2.7.2.4. Le prix et la prime d'émission

Le prix d'émission correspond au prix auquel l'obligation est mise en vente sur le marché primaire. Lorsque ce prix et la valeur nominale coïncident, l'émission est dite au pair. Dans le cas contraire, le prix est inférieur à la valeur nominale, où l'émetteur paie une prime d'émission, et l'émission est dite au dessous du pair. En fait, émettre une obligation moins chère que sa valeur nominale est une technique qui permet d'améliorer sensiblement son rendement, puisque l'intérêt est calculé sur la valeur nominale ce qui a pour conséquence d'assurer la réussite de l'opération de financement par émission d'obligations.

1.2.7.2.5. Les dates de souscription et de jouissance

La date de souscription est la date à laquelle le prix d'émission est versé à l'emprunteur, tandis que la date de jouissance est la date à partir de laquelle les intérêts commencent à courir.

1.2.7.2.6. La maturité

Elle est assimilée à la durée de l'emprunt. L'emprunt s'achève à la date d'échéance qui est précisée dans le contrat liant l'émetteur et le souscripteur.

1.2.7.2.7. Le taux actuariel

Ce taux est toujours précisé que ça soit lors de l'émission ou de la négociation sur le marché secondaire, c'est le taux de rendement actuel. Il correspond au taux d'actualisation des flux futurs (prime d'émission et de remboursement en plus des coupons) perçus par le détenteur de l'obligation. C'est en fait, le taux de rentabilité exigé par le marché à une date donnée : il reflète la rentabilité réelle d'un projet d'investissement. Ainsi, pour évaluer un actif financier à n'importe quel moment, il suffit d'actualiser tous les flux financiers, auxquels il donne droit, au taux actuariel.

1.2.7.2.8. La valeur et la prime de remboursement

La valeur de remboursement correspond au montant remboursé par l'émetteur au souscripteur. Le plus souvent, cette valeur est égale à 100% de la valeur nominale, dans ce cas la valeur de remboursement est dite au pair. Lorsque la valeur de remboursement est supérieure à la valeur nominale, cette différence constitue la prime de remboursement. Il s'agit donc d'un remboursement au-dessus du pair. Il existe cependant plusieurs modalités de remboursement d'une obligation, mais principalement trois sont retenus :

- **Le remboursement in Fine** : consiste à rembourser l'intégralité du capital emprunté à l'échéance, ce qui requière pour l'émetteur un montant en trésorerie considérable au moment du remboursement. Cette technique est notamment trop répandue chez les émetteurs les plus solides, notamment les émetteurs souverains ;
- **Le remboursement par séries constantes** : Il consiste à rembourser de manière fractionnée le capital emprunté jusqu'à échéance. Autrement dit, chaque année, l'emprunteur rembourse une proportion constante du capital correspondant à $1/n$, où « n » illustre la durée de vie de l'emprunt. Par exemple, si la durée du remboursement d'un emprunt de 1000 € s'étale sur 5 ans, l'émetteur est donc tenu de verser chaque année, le montant de $1/5 \times 1000$, soit 200€, en plus des intérêts calculés chaque année sur la base du capital restant dû ;
- **Le remboursement par annuités constantes** : Il s'agit en fait, d'allouer une somme constante aux intérêts et aux amortissements à verser chaque année jusqu'à échéance, d'où la formule : $A = (E \times t) / (1 - (1+t)^{-n})$, avec : **E** : le montant de l'emprunt (le capital) ; **t** : le taux d'intérêt ; **n** : la durée de l'emprunt.

1.2.7.3. Typologie des obligations

En effet, il existe une grande diversité d'obligations. Elles diffèrent essentiellement par la nature de leurs taux d'intérêt, leurs modes et priorités de remboursement en cas de défaillance, la nature de la monnaie d'émission (nationale/étrangère), et la résidence de l'organisme émetteur.

1.2.7.3.1. Selon la nature du taux d'intérêt

En effet, diverses modalités touchent le taux d'intérêt donnant lieu à plusieurs distinctions d'obligations. Ces dernières peuvent ainsi être convenues à coupon zéro, à taux d'intérêt fixe, indexé, variable ou révisable.

a. L'obligation à coupon zéro

Le titulaire du titre ne perçoit pas d'intérêt durant la période du placement jusqu'à échéance où il recevra la somme des intérêts étant composés et le capital investi. Il faut souligner aussi que l'emprunt est émis en dessous de sa valeur nominale.

b. L'obligation à taux fixe

Convenues à taux fixe, le taux sur ces obligations est connu dès l'origine et ne changera plus. Cependant, le revenu fixe perd toute sa valeur en cas d'inflation.

c. L'obligation indexée

Le taux sur ces obligations est indexé. Il dépend alors d'un indice connu et publié : taux du marché monétaire, le prix d'une matière première (pétrole, or...), l'inflation ou encore le chiffre d'affaire. Ce type d'obligation présente l'avantage de protéger le souscripteur d'une dépréciation du capital grâce à l'indexation des versements sur une référence, notamment les caisses de retraites qui sont très intéressées par ce type de titre. Sauf qu'il peut s'avérer couteux pour l'émetteur, à l'exemple de l'emprunt Giscard d'Estaing au capital et à intérêt indexé sur le lingot d'or entre 1973-1988 où l'État a encaissé 990.9 millions d'euros, sauf qu'il lui a fallu par la suite rembourser 14 milliards d'euros¹⁶, et ce n'est qu'un exemple topique parmi d'autres.

d. L'obligation à taux variable ou révisable

Dans ce cas, le taux d'intérêt est révisé en fonction des taux constatés sur le marché des obligations ou le marché monétaire (l'argent au jour le jour). La différence entre ces deux taux réside dans le fait que, dans le premier cas, le taux n'est connu que quelque temps avant le détachement du coupon, le coupon est donc post-déterminé, tandis que dans le second cas, on verse un intérêt et ce n'est qu'après qu'on vous avise du taux du prochain coupon, il s'agit à ce stade, d'un coupon prédéterminé. Ainsi, concernant les obligations à taux variable et révisable, le taux change en fonction des évolutions d'un autre taux.

Cependant, il est important de noter que c'est le montant du coupon qui subit les conséquences directes d'une variation de taux et non la valeur de l'obligation comme c'est le cas pour les obligations à taux variable. Pour ces obligations, les deux acteurs, l'émetteur et le souscripteur, font le pari inverse sur les variations des taux d'intérêt de sorte que si l'émetteur

¹⁶ J.P. DESCHANEL, « La Bourse en clair », Op cit, P96.

tire un taux d'intérêt variable, c'est dans l'espoir de voir les taux, tandis que si l'investisseur accepte ce taux, c'est plutôt dans l'espoir de voir les taux croître prochainement.

1.2.7.3.2. Selon leur mode de remboursement

Selon leur mode de remboursement, on peut distinguer entre des obligations remboursées en espèces dites « ordinaires », et d'autres remboursées par le biais d'autres titres dites « hybrides ».

a. Les obligations ordinaires

En effet, certaines obligations conservent leur caractère de titres de créances jusqu'à l'échéance. Ce sont des obligations ordinaires telles que les obligations assimilables du trésor (OAT) négociées par le trésor public. Elles sont le support de l'endettement à long terme de l'État. Ainsi, à l'échéance, l'obligataire sera remboursé de son capital en espèce augmenté des intérêts. Tout dépend toutefois des modalités de remboursement.

b. Les obligations hybrides

En effet, il existe une autre catégorie d'obligations pouvant éventuellement être appelées à devenir des titres de capital ou à être remboursées via d'autres obligations au moment de leur échéance. Ce sont des obligations complexes dites « hybrides ». Suivant les caractéristiques de conversion et de remboursement de ces obligations on en retient six catégories.

b.1. Les obligations convertibles en actions

Celles-ci peuvent être converties en actions de la société émettrice à la demande de l'investisseur (la transformation est facultative, c'est-à-dire au gré du souscripteur) selon une parité et des délais fixés dans le contrat d'émission. De ce fait, l'investisseur devient actionnaire s'il souhaite convertir son obligation. L'émetteur peut choisir entre l'augmentation de capital (conversion en actions existantes) ou la recapitalisation (échange contre des obligations existantes).

b.2. Les obligations remboursées en actions

Le remboursement de ces obligations en fin de vie ne peut se faire qu'en actions. C'est un moyen pour l'émetteur de transformer sa dette en capitaux propres. Le porteur a la qualité d'obligataire jusqu'à l'échéance de l'obligation.

b.3. Les obligations échangeables en actions

Celles-ci sont émises par une société, et remboursables en actions d'une autre société dans laquelle l'émetteur détient une participation. A l'échéance, si l'échange est favorable pour le détenteur, le remboursement se fera en actions, dans le cas contraire il se fera en liquidités.

b.4. Les obligations à bon de souscription d'obligations (OBSO)

Celles-ci sont des obligations ordinaires auxquelles est attaché, à chacune, un bon de souscription, coté sur le marché financier, permettant de souscrire à la prochaine émission d'obligations avec les mêmes caractéristiques que celles déjà acquises. Le bon en étant attaché se voit dissocié de ces obligations et valorisé par le marché ce qui permet à l'émetteur de proposer un taux d'intérêt inférieur, d'où le droit de l'exercer ou pas surtout que celui-ci s'apprécie à la baisse des taux de sorte qu'en cas, par exemple d'une baisse de taux de 7% à 6% lors de la nouvelle émission, l'investisseur a l'intérêt d'exercer ce bon puisqu'avec un taux de 6% en vigueur sur le marché, il obtiendra des obligations à 7% suivant les caractéristiques de sa première souscription. Dans le cas contraire, c'est-à-dire là où les taux se verront augmenter, l'investisseur n'a pas intérêt à exercer ce bon mais plutôt à le vendre, puisqu'il sera en perte du fait de souscrire à des obligations de 7% alors que le taux en vigueur sur le marché est de 9%. L'avantage, en fait, des OBSO pour l'émetteur est à la fois d'attirer les investisseurs et de pouvoir agir sur les taux afin de pouvoir les ramener à la baisse.

b.5. Les obligations à bon de souscription d'actions (OBSA)

Celles-ci sont des obligations assorties d'un bon, tout comme les OBSO mais qui donnent le droit, cette fois-ci, de souscrire à la prochaine émission d'actions. Le souscripteur obtiendra donc la qualité de copropriétaire de cette société dès lors l'acquisition de ces titres.

b.6. Les obligations OSCAR

Nommées « OSCAR », les obligations spéciales à coupon à réinvestir ne versent pas de coupons durant la période de souscription ni à l'échéance. La somme des coupons sera, en fait, capitalisée et réinvestie jusqu'à maturité, puis le montant de tous les coupons servira à l'acquisition d'autres obligations normales. Ainsi, le souscripteur ne touchera aucun flux monétaire, sa rémunération en termes de coupons sera forme de nouvelles obligations normales.

1.2.7.3.3. Selon la priorité de remboursement en cas de défaillance

En effet, d'autres catégories d'obligations suivant, cette fois-ci, la hiérarchisation entre les créanciers, peuvent être distinguées. Il s'agit des obligations dites « seniors » et « juniors ». Le support de cette distinction est la priorité de remboursement : il s'agit de l'ordre dans lequel seront remboursés les créanciers.

a. L'obligation senior

En effet, en cas de faillite de la société émettrice, les créanciers seniors seront les premiers à être remboursés. Toutefois, leur rémunération est moins attractive.

b. L'obligation junior

Le risque pris par les créanciers juniors leur permet de bénéficier d'une rémunération plus attractive, car ils ne sont pas prioritaires devant les créanciers seniors : la dette senior est, en fait, prioritaire par rapport à celle junior.

Ainsi, les créanciers juniors privilégient le taux d'intérêt (la maximisation du rendement), tandis que les créanciers seniors minimisent le risque en acceptant un rendement inférieur.

1.2.7.3.4. Selon la nature de la monnaie d'émission et la résidence de l'émetteur

En effet, les obligations, selon qu'elles soient émises en monnaie nationale ou étrangère, ou selon que l'organisme émetteur soit résident ou pas, peuvent être classées en trois catégories.

a. L'obligation domestique

Il s'agit d'une obligation émise par une entreprise dans le pays où elle est basée, et libellée dans la monnaie locale. Ainsi, une obligation émise par SONELGAS en Algérie, libellée en dinars, est dite « domestique ».

b. L'obligation étrangère

C'est une obligation émise par une entreprise dans un pays étranger et dans la monnaie de celui-ci. Ainsi, une obligation émise par l'entreprise italienne FIAT sur le marché financier Américain en dollar Américain, est dite « étrangère ».

c. L'obligation internationale

Ce type d'obligation est émise dans un pays « Y » par une entreprise basée dans un pays « X » dans une monnaie tierce. Ainsi, une obligation émise par l'entreprise FIAT résidente en Italie, s'adressant au marché financier à Londres avec une émission obligataire en dollar Américain, est dite « internationale ».

Pour conclure, il y'a lieu de mettre un trait sous le fait que les émissions obligataires d'entreprises (on dit aussi « corporate ») sont souvent réservées aux investisseurs institutionnels. Le même cas est valable pour les émissions obligataires de certains États exclusivement réservées à des investisseurs institutionnels sélectionnés préalablement par l'organisme public en charge de la gestion de la dette de l'État (en France, il s'agit de l'Agence France Trésor). Ces institutionnels sont dénommés des « primary dealers » ou « spécialistes en valeurs du Trésor ».

1.2.7.4. Conditions relatives à une émission obligataire

En effet, et afin de pouvoir bénéficier d'un emprunt obligataire, il y a lieu de satisfaire certaines conditions, en particulier si l'organisme émetteur s'agit d'une société. A ce stade, celle-ci doit satisfaire au moins deux années d'existence, tout en ayant le caractère juridique d'une société par actions (SPA) ; au moins deux résultats positifs des deux derniers exercices ; en plus qu'il est impératif de détenir l'accord de l'autorité de contrôle du marché boursier. Dans les faits, beaucoup de sociétés éprouvent de la réticence vis-à-vis d'un financement par obligations, se demandant bien pourquoi ne pas tout simplement contracter un crédit bancaire classique, d'autant plus que celui-ci illustre à son tour une dette à moyen et long terme. le tableau n°01, ci-dessous, illustre une modeste comparaison entre crédit bancaire et emprunt obligataire comme quoi même si l'accès à ce dernier s'avère plus rigoureux, toutefois il paraît plus bénéfique :

Tableau n°01	
COMPARAISON ENTRE CRÉDIT BANCAIRE ET EMPRUNT OBLIGATAIRE	
Crédit bancaire	Emprunt obligataire
C'est un financement à moyen long terme pouvant aller de 8 à 30 ans	C'est un financement à très long terme pouvant aller de 5 à 70 ans voire plus ;
Emission de crédits indivisibles par les établissements financiers tels que les banques et les sociétés leasing	Emission de titres de dette « obligation » par les sociétés SPA et les collectivités publiques ;
Le crédit bancaire est forme d'un montant fixe qui peut ni être cédé ni échangé ;	L'obligation est une valeur mobilière et qui peut donc faire l'objet d'une cession et changer ainsi de propriétaire ;

Chapitre I : Introduction au marché financier

Les montants prêtés sont limités par des normes prudentielles ;	L'emprunt obligataire comporte des montants colossaux ;
L'unicité du prêteur : l'interlocuteur est unique, l'entreprise n'a affaire qu'à un seul prêteur ;	Les obligations sont souscrites par le public, ce qui réfère à la multiplicité des prêteurs ;
L'identification du projet, où la banque exige l'identification de l'investissement pour mesurer sa rentabilité et définir ainsi, le type de financement à octroyer ;	Le non obligation de l'identification du projet. Il n'y a guère obligation de divulguer trop de détails concernant l'investissement ;
Peu importe la taille ou la nature de l'entreprise, elle peut toujours demander à s'endetter auprès d'une banque ;	Concernant les sociétés, seules celles ayant le caractère d'SPA en ouvrant droit ;
Les garanties peuvent être réelles (Nantissement de biens, etc) ou bancaires (crédit par signature, cautionnement, etc)	La garantie dans ce cas ne peut être que la note que les agences de notation ont attribué à l'organisme émetteur.

Source : Élaboré par nos soins à partir de nos acquis académiques

Ainsi, toute société sur le marché boursier est dans l'obligation de faire un arbitrage afin de s'assortir avec les meilleures alternatives de financement.

1.2.7.5. Cotation des obligations

S'agissant de leur cotation, les obligations sont en fait cotées en pourcentage et au pied du coupon.

1.2.7.5.1. La cotation en pourcentage

En effet, dès émises sur le marché primaire, les obligations seront systématiquement cotées sur le marché secondaire à 100% de leur valeur nominale. Ainsi, si, par exemple, un jour après leur cotation elles sont évaluées à 115%, cela signifie qu'elles ont pris de la valeur. C'est d'ailleurs l'intérêt de la cotation en pourcentage au détriment de celle en valeur, car si un investisseur se voit dans l'obligation de choisir entre deux obligations « A » cotée à 107%, et « B » cotée à 101%, et même si à ce stade les deux sont jugées bénéfiques, puisqu'elles dépassent en valeur celle d'origine, il choisirait l'obligation « A », car celle-ci a pris plus de valeur par rapport à l'obligation « B ». Dans les faits, l'investisseur n'a donc pas besoin de savoir la valeur nominale des obligations qu'il souhaite acquérir, contrairement aux actions qui, elles, sont cotées en unités monétaires ce qui ne procure aucune information permettant de porter un jugement sur le fait qu'elles aient pris de la valeur ou pas, d'où l'indispensabilité de savoir leur nominal pour pouvoir décider.

La cotation en pourcentage permet donc non seulement de porter un jugement sur les obligations, mais aussi de pouvoir effectuer des comparaisons entre elles, ceci, grâce à leur valeur d'origine qui sert de référence. Cependant, ces cours ne sont pas fixes mais variables selon l'offre et la demande. Plus techniquement, l'évolution du cours de l'obligation dépend directement de celle des taux d'intérêt de sorte que plus ces taux augmentent, plus la valeur des obligations, déjà émises, baisse et inversement.

Exemple : Pour un taux de rendement actuariel de 3.464%, le prix d'une obligation dont le nominal est de 1000 s'établit à 99.598%, le coupon est de 33.75 € et la durée de remboursement est de 5 ans. Si le taux actuariel passe à 3.964%, le prix de l'obligation se voit réduire à 99.37% , Soit une baisse de 2.23%, suivant la formule suivante :

$$\text{Prix} = 33.75 / 0.03964 [1 - (1 / (1+0.03964)^5)] + [1000 / (1+0.03964)^5]$$

Cette relation négative entre la valeur de l'obligation et les taux d'intérêt à en fait pour but d'aligner les investisseurs sur le marché pour que la perte de certains soit compensée. A noter que si l'obligation est à taux variable, le cours s'ajuste automatiquement au niveau de celui du marché et la valeur s'écarte faiblement de 100%.

1.2.7.5.2. La cotation au pied du coupon

Cotées « au pied du coupon » signifie que les obligations sont cotées sans la prise en considération du coupon couru. Ce dernier représente la valeur du coupon qui est attaché prorata temporis à l'obligation à un moment donné. En effet, il s'agit de rémunérer la détention d'une obligation par un investisseur, celui-ci, souhaitant la revendre avant le versement des intérêts. Le coupon couru s'estime donc comme le rapport entre le nombre de jours écoulé depuis la date du dernier coupon versé (ou la date de jouissance s'il n'y a pas eu d'intérêts versés) et la base exacte qui est de 365 jours, multiplié par le taux de rémunération de l'obligation :

$$\text{CC} = \text{nombre de jours} / 365 \times \text{taux facial}$$

Exemple : Une obligation de valeur nominale de 1000 € payant un coupon de 6% tous les 5 Juin. Compte tenu des conditions de taux sur le marché, l'obligation est cotée à 104% le 2 Juillet de la même année. L'investisseur voulant l'acquérir devra payer 104% augmenté du montant du coupon couru qui s'élève à :

$$CC = (30/365) \times 6\% = 0.49315\%$$

30 est le nombre de jours entre le 5 Juin et le 2 Juillet augmenté de 3 jours date du règlement-livraison. Ainsi le prix de l'obligation sera égal à :

$$\text{Prix} = 1000 \times (104\% + 0.49315\%) = 1044,932 \text{ €}$$

1.2.8. Marché des produits dérivés

Apparus au début des années 1970, les marchés dérivés sont aujourd'hui d'ordre planétaire. Selon une enquête réalisée par Marketwatch, ceux-ci totalisent un gigantesque encours évalué à plus d'un quadrillion de dollars (un million de milliards de dollars) en 2016, soit dix fois le PIB mondial. Pour cause, l'incalculable rôle qu'ils ont tendance à jouer au sein d'un marché financier, permettant aux agents de gérer au mieux les risques financiers qu'ils encourent dans le cadre de leurs activités, à savoir le risque de marché (risque de change, risque de taux, etc), le risque de contrepartie, celui de liquidité, etc. A ce stade, pouvoir gérer leurs risques se traduit par le transfert de ceux qu'ils courent à d'autres individus disposés à les assumer, et ce, via des instruments spécifiques : « les produits dérivés ».

Un produit dérivé est un instrument financier dont la valeur dérive et fluctue en fonction de l'évolution du taux ou du prix d'un autre produit appelé « sous-jacent »¹⁷, et dont le règlement s'effectue à une date future. Il s'agit en effet d'un contrat entre deux parties, un acheteur et un vendeur, qui fixe des flux financiers futurs fondés sur ceux d'un actif sous-jacent. Ils s'échangent sur des marchés organisés (LIFFE, NYSE Euroext, etc.) qui se caractérisent par des contrats standardisés, des positions négociables, aussi, par l'interposition d'une chambre de compensation entre les parties du contrat afin d'assurer la bonne fin des transactions. Cependant, ceux-ci sont aussi négociés sur les marchés de gré à gré, non réglementés. Les professionnels s'y échangent en fait des produits peu standardisés en laissant subsister un risque de contrepartie.

Bien entendu, et grâce aux innovations financières majeures apparues depuis le début des années 1970, les produits dérivés forment aujourd'hui une famille extrêmement diversifiée : les futures, les forwards, les options, les warrants, les caps, les floors, les trackers, les swaps, etc. A ce stade, les différences tiennent principalement à la nature du contrat (ferme

¹⁷ Actif réel ou financier à partir duquel est défini un produit dérivé. Il peut s'agir d'une action, d'une obligation, d'un indice boursier, d'une devise, d'une matière première (blé, pétrole, or...), etc. L'actif en jeu dans le contrat.

ou optionnel) et au sous-jacent. Dans les faits, on peut alors décomposer ce marché en deux grands sous ensembles : le marché des contrats optionnels et celui des contrats fermes.

1.2.8.1. Marché des contrats optionnels

Sur le marché des contrats optionnels, le contractant a le droit et non l'obligation d'exercer le contrat. Il inclut principalement les options et les warrants.

1.2.8.1.1. Le contrat d'option

L'option est un instrument financier qui donne à une partie le droit, mais pas l'obligation, d'acheter (*call*) ou de vendre (*put*) un sous-jacent à un prix (*strike*) donné dès le départ, et valable pour une période donnée (1 jour à 15 ans). En contrepartie de l'achat de cette option, l'acheteur verse une prime au vendeur. Elle correspond au prix de l'option (environ 5% de la valeur du sous-jacent. Contrairement au « strike », la valeur de cette prime évolue durant la durée de vie de l'option. A l'échéance, l'acheteur du contrat a le choix d'acheter ou de vendre l'actif sous-jacent au prix convenu. Si les conditions de marché lui sont favorables, l'acheteur peut décider d'exercer son droit à l'achat ou la vente. Dans ce cas, le vendeur du contrat a l'obligation de vendre ou d'acheter l'actif sous-jacent dans le respect des conditions fixées au départ. Une option est cependant dite européenne si elle ne peut être exercée qu'à l'échéance, tandis qu'elle est dite américaine si, au contraire, elle peut être exercée n'importe quand jusqu'à l'échéance. Il existe par ailleurs des options de style « bermudien » pouvant être exercées à des dates prédéterminées avant la date d'échéance.

1.2.8.1.2. Le contrat warrant

Le warrant est un instrument financier émis par les grands établissements du secteur financier (notamment bancaires) et non par des cocontractants comme dans le cas d'une option. Négociés en Bourse, ils donnent au porteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter (*warrant call*) ou de vendre (*warrant put*) un actif sous-jacent à un prix déterminé à l'avance, jusqu'à une date donnée (échéance). Passé cette limite, le droit du porteur cesse d'exister. Pour acheter un warrant, un investisseur paye une prime qui est, dans la très vaste majorité des cas, très inférieure au prix de l'actif sous-jacent. Contrairement à une option, il n'est pas possible de vendre un warrant à découvert¹⁸.

¹⁸ La vente à découvert consiste à vendre un actif qu'on ne possède pas encore, dans l'espoir de pouvoir en racheter moins cher, suite à une baisse des cours.

1.2.8.2. Marché des contrats fermes

En effet, sur ce marché de contrats fermes, sont négociés des instruments financiers appelés « contrats à terme ». Ceux-ci sont en fait des produits standardisés permettant d'acheter ou de vendre la quantité déterminée d'un actif sous-jacent, à une date d'échéance, et à un prix convenu d'avance. Contrairement aux options et aux warrants, les contrats à terme constituent un engagement ferme : l'acheteur s'engage à acheter l'actif sous-jacent au prix convenu, à la date d'expiration. De son côté, le vendeur doit livrer l'actif sous-jacent ou son équivalent en espèces à l'échéance. Avec cette formule, les investisseurs anticipant la hausse du sous-jacent prennent ainsi une position longue, les engageant à l'acquérir, alors que les vendeurs, qui font le pari inverse, prennent une position courte les contraignant à le livrer. Un contrat à terme est donc un engagement irrévocable à acheter ou à vendre à une date future, et à un certain prix, une certaine quantité d'une marchandise¹⁹. On distingue, ainsi, dans la gamme des contrats à terme : les contrats forwards, futures et swaps.

1.2.8.2.1. Le contrat forward

Il s'agit en effet d'un contrat à terme possible de gré à gré, c'est-à-dire uniquement si la partie parvient à trouver une contrepartie qui s'engage à signer le contrat. Cependant, le risque des deux parties est symétrique, selon que la fluctuation du sous-jacent soit à la faveur de l'un ou de l'autre.

1.2.8.2.2. Le contrat future

Celui-ci est en effet assorti d'un marché réglementé. Toutefois, et même s'il présente un profil de risque symétrique comme le forward, mais à l'inverse de celui-ci, le risque de crédit peut être complètement éliminé, et ce, grâce à deux mécanismes spécifiques : le dépôt de garantie et l'appel de marge d'une part, et l'existence d'une chambre de compensation d'autre part.

1.2.8.2.3. Le contrat swap

Un swap n'est pas stricto sensu un instrument financier, mais il est souvent considéré comme de tel. Le développement de ces contrats remonte au début des années 1980. Il consiste en fait à échanger deux flux financiers de nature (maturité, devise dans laquelle le flux est libellé, etc) différente. Par exemple, un swap de taux d'intérêt standard échange les intérêts d'un prêt à taux variable contre des intérêts à taux fixe. Cependant, le swap le réponde

¹⁹ J. PRIOLON, Op cit, P32.

est le swap de devises qui illustre un contrat de gré à gré entre deux contreparties qui s'échangent des dettes contractées dans des devises différentes²⁰. Il permet donc de modifier la monnaie dans laquelle s'exprime une dette (ou un placement), aussi, d'en modifier le taux ou la nature de celui-ci. Dans les faits, conclure un contrat swap exige que les cocontractants précisent divers éléments à savoir le montant du contrat exprimé dans l'une des deux devises, la parité retenue pour procéder à l'échange, la durée du contrat et les modalités de calcul des intérêts.

Ainsi, en permettant de fixer dès le départ le prix des actifs qui feront objet d'opérations d'achat ou de vente à une date ultérieure, les produits dérivés permettent aux détenteurs de gérer les risques économiques et financiers liés à l'évolution défavorable du prix des sous-jacents, notamment les évolutions intempestives des taux de change, des taux d'intérêt, du tarif des produits de base, etc, et leur apporte ainsi une couverture pouvant être assimilée à une sorte de police d'assurance. Cela donne alors l'occasion à une compagnie aérienne par exemple, d'acheter le carburant dont elle aura besoin à un prix convenu d'avance, afin de se couvrir contre les variations de prix des matières premières ; ou à un agriculteur de vendre ses récoltes pour se préserver contre une baisse des cours, etc. Cependant, les produits dérivés ne servent pas qu'à la couverture. Ils sont en pratique également utilisés pour spéculer sur les mouvements des marchés financiers, dans la mesure où la prime à verser pour acquérir les contrats, ne représentant qu'une faible fraction du sous-jacent, offre un effet de levier considérable.

Bien entendu, si des individus peuvent transférer le risque qu'ils encourent durant leurs activités, c'est justement parce qu'il en existe d'autres qui acceptent de supporter ce risque. A ce stade, les premiers utilisent les produits dérivés afin de se couvrir, et sont dénommés « hedgers »²¹, alors que les seconds agissent dans le seul but de réaliser un gain et sont dénommés « spéculateurs ». La présence des deux agents sur un marché financier est donc primordiale au bon fonctionnement de celui-ci car permet de le fluidifier. Dans les faits, les produits dérivés sont donc des instruments financiers employés soit en tant qu'instruments d'assurance ou en tant qu'instruments de spéculation²².

²⁰ J. PRIOLON, Op cit, P33.

²¹ J.F. GOUX, « Economie monétaire et financière : Théories, institutions, politiques », Éd Economica, Paris 1998, P91.

²² E. LE SAOUT, Op cit, P71.

Cependant, le rôle négatif des produits dérivés a notamment été cité lors de la crise mexicaine (1994), de la crise asiatique (1997), de la crise des subprimes (2008), ou encore de celle des dettes souveraines européennes (2010). Ainsi, et afin de pouvoir réduire les risques systémiques liés à ces instruments financiers, notamment sur les marchés de gré à gré, les autorités de régulation tentent d'accroître le rôle des chambres de compensation afin de limiter les risques de contrepartie, et d'améliorer la transparence du marché. Dans ce contexte, le règlement européen EMIR, a imposé, depuis 2012, de nouvelles contraintes à ses différents acteurs afin de rendre ce marché plus sûr, notamment grâce à la création d'une chambre de compensation centrale pour l'ensemble des dérivés négociés de gré à gré. Plus tard en 2016, la commission européenne et le régulateur américain, sont parvenus à trouver un accord de réciprocité sur l'encadrement des dérivés : les chambres de compensation situées des deux côtés de l'atlantique vont pouvoir fournir leurs services plus facilement, ce qui constitue un premier pas vers une convergence réglementaire.

1.2.9. Marché des changes

Également appelé « Forex » en référence à « Foreign Exchange Market », le marché des changes est celui sur lequel les investisseurs troquent des devises. C'est le marché d'échange de devises mondial. Avec près de 5500 milliards de dollars de devises échangés quotidiennement, le Forex illustre le poids lourd du marché financier.

Créé en 1971, il s'agit d'un marché qui permet d'acheter ou de vendre des devises au niveau mondial sous le régime du taux de change flottant, c'est à dire variable selon l'offre et la demande. Il permet ainsi la rencontre entre acheteurs et vendeurs de devises, illustrant les acteurs de l'offre et de la demande, pouvant être des entreprises, pour leurs besoins en terme d'échanges internationaux, des ménages ayant besoin de change pour leurs voyages et visites touristiques, ou des organismes financiers pour gérer leurs placements et/ou leurs spéculations. Cependant, les acteurs du forex sont les banques qui servent d'intermédiaires pour pouvoir opérer sur ce marché. Il en résulte que : 80% des volumes échangés le sont entre banques ou entre une banque et un gestionnaire de fonds, 15 % sont des échanges entre banques et entreprises, et 5% sont des échanges entre les plateformes de forex des banques et les particuliers. Ainsi, et contrairement à l'idée reçue, les investisseurs particuliers investissant sur le forex ne sont donc pas les acteurs principaux du marché des devises. Les plateformes de forex pour particuliers n'ont donc aucune incidence sur le cours des devises. Les particuliers utilisant les plateformes du forex spéculent, donc, sur des cours entièrement régis par les mouvements de capitaux des banques et fonds d'investissements.

Chapitre I : Introduction au marché financier

Ainsi, et afin de pouvoir acheter ou vendre des devises sur le marché des changes, il est nécessaire d'y accéder. En effet, les opérations et les transactions s'effectuent de gré à gré, ce qui signifie que les acteurs négocient directement entre eux : d'une part, les organismes financiers et les courtiers qui négocient directement les transactions entre eux sans intermédiaire, et d'autre part, les particuliers et les entreprises qui interviennent sur le marché des changes en faisant appel à leurs banques, lesquelles négocient directement pour leurs comptes avec les autres acteurs du Forex.

Les intermédiaires financiers du Forex n'exigent pas, cependant, de commission sur les transactions. Ces derniers se rémunèrent sur le spread, qui est la différence entre les cours des achats et des ventes, ce qui s'avère être beaucoup moins onéreux que les commissions facturées sur les actions.

Reconnu pour être le plus grand marché financier du monde, le Forex bénéficie ainsi de fortes liquidités et reste ouvert en continu ce qui permet d'intervenir et d'effectuer des transactions à tout moment. Celui-ci n'a cependant pas d'adresse physique ni de locaux propres où s'exercent les transactions. Toutes les opérations sur les devises sont effectuées de manière électronique, dans le monde entier, par les banques.

Sur le marché des changes, les transactions consistent donc à acheter une devise et à en vendre une autre simultanément en fonction d'un taux de change désignant le rapport des monnaies entre elles, et permettant de déterminer la valeur d'une devise par rapport à celle d'un autre pays. Ainsi, chaque devise est négociée par paire. Le tableau n°02 suivant énumère les principales :

Tableau n°02 PRINCIPALES PAIRES DE DEVISES			
Euro/dollar usa eur/usd	Livre/dollar USA GBP/USD	Dollar USA/Yen USD/JPY	Dollar Australien/Yen AUD/JPY
Euro/Yen EUR/JPY	Livre/Franc Suisse GBP/CHF	Dollar USA/Franc Suisse USD/CHF	DollarAustralien/ Dollar USA AUD/USD
Euro/DollarAustralien EUR/AUD	Livre/Yen GBP/JPY	Dollar USA/ Dollar Canadien USD/CAD	Dollar Australien/ Dollar Canadien AUD/CAD
Euro/Dollar Canadien EUR/CAD	Euro/Livre EUR/GBP	Dollar USA/Dollar Neo Zélandais USD/NZD	Dollar Australien/ Dollar Neo Zélandais AUD/NZD

Source : Élaboré par nos soins à partir des données du site <http://www.professeurforex.com>

Au final, et même si le forex a aujourd'hui une image de marché financier très spéculatif où des leviers importants peuvent être utilisés, il reste toutefois un marché indispensable à l'économie mondiale, celle-ci étant basée sur les monnaies. En effet, de nombreuses devises existent à travers le globe et il est nécessaire pour l'économie mondiale que ces devises puissent être interchangeables à tout moment, c'est d'ailleurs pour cela que le forex a initialement été créé.

1.2.10. Marché des matières premières

Les marchés financiers ne sont pas uniquement composés d'échange de devises, d'actifs financiers ou de produits dérivés, ils comprennent aussi les matières premières. Les matières premières sont, initialement, toutes matières extraites de ressources naturelles, mais en finance ce terme qualifie aussi bien les denrées alimentaires. Il peut s'agir de métaux précieux comme l'or, l'argent, le zinc ou encore le nickel ; des énergies comme le pétrole, le gaz naturel ou le charbon ; ou de matières premières agricoles comme le café, le sucre, le maïs, le blé, le soja, le coton ou plus généralement les céréales.

Réservés aux financiers aguerris et prêts à affronter une forte volatilité, à savoir les organismes de placement collectif, les négociations sur matières premières intègrent cependant plusieurs investisseurs : les producteurs qui acquièrent des contrats à terme basés sur leur production afin de s'immuniser contre les futures fluctuations des cours ; les « hedgers » qui achètent ou vendent des matières premières afin de compenser leurs risques ; et les spéculateurs qui misent sur l'effet de levier fourni par les produits dérivés.

Par ailleurs, si la production et la consommation des matières premières dépendent d'une multitude de facteurs à savoir le climat, les saisons, les habitudes de consommation, les facteurs économiques, etc., il en est d'autant plus pour leurs cours. En effet, ceux-ci sont sujets à d'importantes fluctuations suivant notamment la croissance économique, la consommation de certains secteurs d'activité, l'inflation, etc. Toutefois, ce marché est structurellement un marché haussier puisque la croissance démographique et le développement des pays émergents induisent une augmentation de la demande en matière première globale. Le marché des matières premières a cependant connu une baisse logique à la suite de la crise des subprimes de 2007 et la baisse de demande en matière première de nombreuses industries.

Chapitre I : Introduction au marché financier

Les transactions des matières premières s'effectuent sur des marchés organisés ou de gré à gré. Sur les marchés organisés, les transactions sont standardisées et leur fin est garantie par une chambre de compensation. Il s'agit des Bourses de commerce servant à regrouper l'achat et la vente de matières sous forme de lots standardisés : T tonnes d'une matière M de qualité Q livrable au Port P. Sur ces marchés les cotations sont en continu. Les heures d'ouverture ne le sont donc qu'à titre informatif, puisque même fermés, les plateformes de trading permettent de prendre position sur des actifs. A l'inverse, sur le marché de gré à gré, les transactions sont conclues directement entre vendeurs et acheteurs, ce qui apporte plus de flexibilité.

Cependant, le marché des matières premières est complètement dématérialisé. Les produits y étant négociés, étant essentiellement des métaux précieux, des énergies fossiles ou des denrées alimentaires, se négocient sur différentes places financières. Les plus importantes, ainsi que l'essentiel des produits y étant négociés sont récapitulées dans le tableau n°03 suivant :

Tableau n°03 PRINCIPALES PLACES FINANCIÈRES DE NÉGOCIATION DES MATIÈRES PREMIÈRES	
Les principales places financières des matières premières	Les principales matières premières y étant négociées
Chicago Board of Trade (CBOT)	Blé, Maïs, Riz brut, Avoine, Soja, Huile, Farine, Lait, Bois.
Chicago Mercantile Exchange (CME)	Matière premières animales (carcasses, animaux sur pied...).
New York Mercantile Exchange (NYME)	Cacao, Café arabica, Sucre, Jus d'orange, Coton.
London Metal Exchange (LME)	Aluminium, Cuivre, Nickel, Plomb, Zinc, Acier et de nombreux métaux précieux.
London Bullion Market Association (LBMA)	Or et Argent.
International Petroleum Exchange (IPE)	Pétrole brut Brent, Gazol.
Singapour Commodity Exchange (SICOM)	Essence, kérosène, gasoil, mazout.
Tokyo Grain Exchange (TGE)	soja , café arabica, café robusta, haricots rouges, maïs, sucre roux, soie naturelle.
Paris Stock Exchange (Bourse de Paris)	Blé, Maïs, Colza, Carcasse de porc, Argent, Iridium, Or, Palladium, Platine, Rhodium.

Source : Élaboré par nos soins à partir des données du site <https://www.ig.com>

Par ailleurs, considérés comme opaques, plusieurs scandales de manipulation des cours ont affecté les marchés de matières premières. Certaines banques engagées dans le négoce ont notamment été accusées d'avoir construit des infrastructures de stockage afin de faire grimper artificiellement les cours. Ainsi, en 2016, la commission européenne adopte des mesures afin d'encadrer davantage ces marchés et d'endiguer la spéculation sur les prix dans le cadre de la directive révisée sur les marchés d'instruments financiers. Ces mesures doivent entrer en application à compter de janvier 2018.

Ainsi, le marché financier, comme présenté ci-dessus, s'avère un marché très vaste enfermant dans sa teneur une grande complexité liée à la multitude ainsi qu'à l'interconnexion de tous les marchés qu'il englobe, et qui lui procurent justement cette structure spécifique dont il est doté. Ce marché immense ne va cependant pas sans acteurs à l'animer, intervenant au bon déroulement des opérations qui s'y tiennent, veillant au maintien de cette structure et sans lesquels celle-ci serait incomplète.

1.3. Acteurs du marché financier

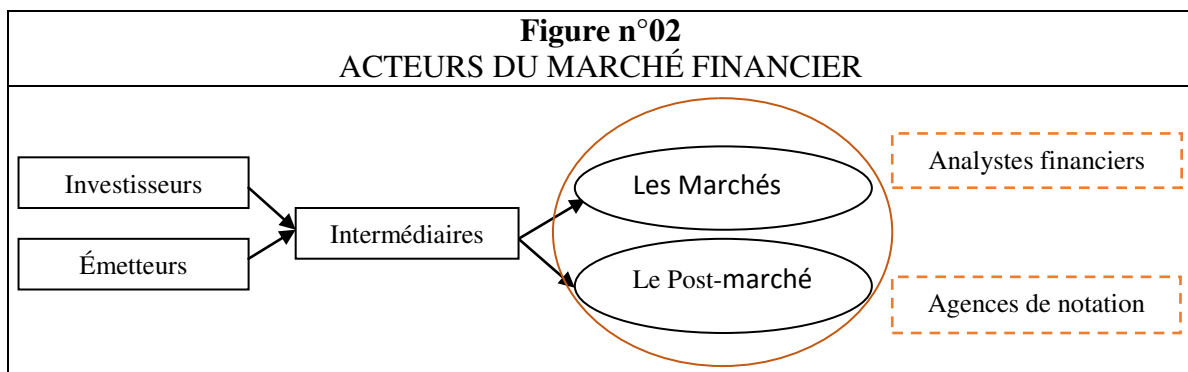
Plusieurs intervenants agissent chaque jour sur le marché financier afin d'en assurer le fonctionnement, l'efficacité, la sécurité et la transparence dans un cadre réglementé et contrôlé par les autorités de marché.

En effet, le marché financier, et comme il illustre un lieu de rencontre entre demande et offre de capitaux, ses principaux acteurs seraient logiquement demandeurs et offreurs de capitaux, qui sans eux d'ailleurs, il n'aurait intérêt à exister. Il s'agit bien des émetteurs et des investisseurs. Les émetteurs, s'agissant principalement des émetteurs de titres, sont en effet les initiateurs de la demande de capitaux. Il s'agit en fait d'agents économiques, publics ou privés, en quête de ressources financières destinées à financer leurs investissements. Autrement dit, ce sont des demandeurs de capitaux faisant appel aux épargnants afin d'obtenir des fonds. On en retient ainsi, deux grandes catégories principales : les entreprises publiques ou privées, et l'État. Les investisseurs quant à eux, illustrent toute personne physique ou morale souhaitant acheter ou vendre des instruments financiers (ou autre). Ce sont les pourvoyeurs de l'épargne thésaurisée servant au financement d'agents à besoin de capitaux. On en distingue : les particuliers, les investisseurs institutionnels, les fonds non conventionnels, et là aussi les entreprises, mais n'étant pas, cette fois-ci, en poursuite de capitaux mais plutôt d'expansion.

Par ailleurs, pour les émetteurs comme pour les investisseurs, l'intervention sur le marché financier se présente de deux manières :

- **De manière directe**, dans la mesure où un émetteur intervient directement sur le marché financier pour émettre ou des titres de capital ou des titres de créance. L'intérêt des émissions de titres sur le marché est évident : elles permettent de lever des volumes très importants de fonds 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, des obligations ou leur hybrides -ou autre- ;
- **De manière indirecte**, dans la mesure où un grand nombre d'acteurs économiques sont des émetteurs financiers sans le savoir. En effet, « chaque citoyen d'un État dont les finances publiques enregistrent un déficit et qui émet sa dette sur le marché, est un émetteur malgré lui, cet endettement pouvant représenter plus d'une année du revenu moyen par habitant »²³. Les sociétés privées comme les particuliers emprunteurs peuvent eux aussi être des émetteurs indirects quand leurs intermédiaires financiers placent sur le marché financier sous forme de titres, des ensembles de créances regroupés 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, etc.

Cependant, l'intervention de ces deux principaux acteurs est condamnée par l'intervention d'une série d'autres acteurs assurant, chacun, des tâches spécifiques, comme le montre la figure n°02 suivante :



Source : Élaborée par nos soins à partir de nos acquis académiques

²³ H. JUVIN, « Les marchés financiers : voyage au cœur de la finance mondiale », Op cit, P122.

Ainsi, les acteurs d'un marché financier sont à commencer par les émetteurs : l'État ; les entreprises ; les particuliers ; les investisseurs institutionnels ; les investisseurs non conventionnels ; les intermédiaires en opérations de Bourse ; l'instance de régulation ; les acteurs du post-marché ; les analystes financiers ; et les agences de notation.

1.3.1. L'État

Le solde budgétaire de l'État permet en effet de déterminer sa situation financière. Si les recettes de celui-ci sont supérieures à ses dépenses, le budget est alors dit « excédentaire ». Par contre, si les dépenses sont supérieures aux recettes, le solde budgétaire est dit « déficitaire ». L'État doit donc impérativement trouver des ressources pour financer son activité.

Cependant, et contrairement aux entreprises, les États ne peuvent pas se financer par l'émission d'actions, car ils n'ont pas de capital. En dehors des modes de financement propres à leur nature (le recours à la fiscalité), les États ne peuvent donc qu'emprunter. Ce qui vaut pour un État vaut pour ses collectivités territoriales aussi.

Par ailleurs, Les titres émis par un État sont réputés à risque très faible. D'ailleurs, les chances de faillite d'un gouvernement sont peu probables, c'est pourquoi beaucoup d'investisseurs ont tendance à les favoriser. Les titres émis par les collectivités locales offrent à l'occasion une sécurité analogue à celle des émissions de l'État.

1.3.2. Les entreprises

Pour financer leurs investissements, les entreprises font recours soit à des capitaux propres, soit à des emprunts. Les capitaux propres sont des moyens de financement que l'entreprise n'a pas à rembourser mais qui doivent, cependant, être rémunérés via le versement de dividendes. Ils proviennent ou de l'incorporation, dans le capital, d'une partie des bénéfices réalisés, ou de la levée de capitaux nouveaux (augmentation de capital) trouvés auprès du public. Les emprunts, quant à eux, peuvent être obtenus auprès des banques en emprunts indivis, ou bien grâce à l'émission d'obligations.

Cependant, sur le marché financier, une entreprise peut jouer un double rôle d'acteur. En effet, elle, étant principalement un émetteur en quête de ressources, pourrait inverser les rôles en cherchant à satisfaire ses ambitions en terme de croissance et d'expansion. Ces entreprises concernent ainsi celles désirant progressivement prendre tout ou partie du contrôle d'une autre entreprise, à travers notamment des prises de participations ou des opérations de fusion/acquisition. Elles sont donc tout simplement des entreprises en quête de placement.

1.3.3. Les particuliers

Les particuliers sont des personnes physiques. Elles peuvent agir seules ou par l'intermédiaire de clubs d'investissement. On peut également mentionner les investisseurs en actionnariat salarié acquièrent des actions de leurs sociétés soit en direct, soit par l'intermédiaire d'un plan d'épargne entreprise.

1.3.4. Les investisseurs institutionnels

Surnommés « les zinzins », les investisseurs institutionnels sont souvent considérés comme des actionnaires à long terme. Ce sont des organismes « collecteurs », qui ne détiennent donc pas réellement les fonds collectés, agissant au nom de leurs clients par le biais des contrats que ceux-ci ont souscrit. Ils détiennent par ailleurs des participations dans des entreprises cotées, et même si en règle générale, ces participations ne dépassent pas les 10%, voire moins, certes, la position de ces investisseurs en Bourse peut renverser une tendance du fait de leurs poids sur le marché. Ceux-ci concernent les banques ; les organismes de placement collectif ; les compagnies d'assurance ; et les fonds de pension.

1.3.4.1. Les banques

Ce sont des établissements qui font profession habituelle de recevoir l'épargne du public sous forme de dépôts, qu'ils emploient pour leur propre compte en opérations d'escompte, en opération de crédit ou en opérations financières. Ainsi, les banques peuvent intervenir sur le marché financier notamment à travers la titrisation ; le conseil ; la vente des titres ; la gestion des portefeuilles d'actifs, etc.

1.3.4.2. Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières

Ce sont des sociétés financières qui collectent l'épargne que des particuliers et des entreprises leur ont confié, se donnant de la gérer en l'investissant sur le marché financier. C'est généralement des filiales de banques qui assurent ce rôle. Les OPCVM sont des portefeuilles de valeurs mobilières (actions, obligations)- offrant donc la possibilité d'accéder à un portefeuille diversifié de ces titres- qui peuvent cependant revêtir deux formes : SICAV et FCP.

1.3.4.2.1. Les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV)

Il s'agit d'un gestionnaire récoltant des fonds que ses souscripteurs, devenant porteurs de parts, mettent à sa disposition et avec lesquels il constitue des portefeuilles composés de valeurs mobilières (actions, obligations, etc) diversifiées. C'est en fait une

personne morale disposant d'un conseil d'administration et dont les actionnaires bénéficient d'un droit de vote à l'assemblée générale annuelle. Son objectif est de mettre en commun les risques et les bénéfices d'un investissement en valeurs mobilières et autres instruments financiers autorisés soit par la réglementation soit par les statuts de la SICAV.

1.3.4.2.2. Les fonds communs de placement (FCP)

Appartenant à son tour à la famille des OPCVM, le FCP est forme d'une caisse n'ayant pas de capital. Sa mission est de gérer pour ses porteurs ce qu'est connu de « parts » -à la différence des actions, celles-ci donnent le droit de vente mais pas celui de vote. Les parts du FCP sont proposées aux clients des établissements financiers et des banques. Il peut investir dans plusieurs types de titres, tels les obligations, les bons du Trésor, les actions, les créances hypothécaires ou une combinaison de ces titres.

L'objectif d'une gestion de portefeuille collective est en fait de permettre aux particuliers de placer leurs épargnes sur l'ensemble des marchés, car si les marchés des actions leur sont directement accessibles, la plupart des autres marchés ne le sont qu'aux professionnels tels que les OPCVM. Ainsi, on retiendra que l'objectif ultime d'une gestion collective est d'assurer une meilleure rentabilité que si investi individuellement.

1.3.4.3. Les compagnies d'assurance

L'assurance constitue une prestation de service, généralement financière, offerte aux ménages et aux entreprises. Il s'agit de la couverture du risque en échange de laquelle il y'a perception d'une prime. Les assurances dégagent des fonds importants sur la base de ces primes versées par les assurés, et c'est pourquoi donc ils sont placés sur le marché financier en actions ou en obligations. En effet, lorsque un individu, une entreprise ou même une compagnie d'assurance souhaitent se couvrir contre la survenance d'un risque, ceux-ci signent un contrat d'assurance dit « police d'assurance » les obligeant à payer une prime d'assurance pour être couverts, et c'est d'ailleurs cette prime qui leur permet d'obtenir le statut d'assurés. Cependant, le risque peut survenir ou pas. Ainsi, en cas de survenance d'un sinistre, l'assurance verse une indemnité à l'assuré couvrant une partie des pertes causées. Sauf que sur, par exemple, 1000 assurés, il n'y a que 5 à 10 qui courent vraiment un danger, ce qui fait que la somme des primes est largement supérieure aux indemnités, d'où les capitaux énormes dont disposent ces institutions.

1.3.4.4. Les fonds de pension

Ceux-ci favorisent la constitution d'une épargne pour la retraite des ménages (salariés et non salariés). Ils perçoivent des cotisations salariales et des cotisations patronales qu'ils gèrent par capitalisation. Au moment du départ des affiliés (ceux ayant cotisé), ils leurs versent des prestations sous forme de rentes ou de capital.

1.3.5. Les fonds non conventionnels

Il s'agit des hudge funds, des fonds souverains et des fonds private equity.

1.3.5.1. Les Huges funds (fonds alternatifs)

Un « hudge fund » est un organisme de gestion collective fonctionnant sur le même principe que les OPCVM mais utilisant des instruments particuliers afin d'atteindre des objectifs de performance élevés (rentabilité élevée) tout en minimisant les risques et en grandissant le capital investi. Les hudge funds s'appuient sur des instruments financiers tels que les produits dérivés (options, futures, swaps, etc) ou l'arbitrage consistant à jouer sur les faiblesses du marché. Ils attirent également les investisseurs fortunés et avisés par les perspectives de résultats qu'ils offrent.

1.3.5.2. Les fonds souverains

Il s'agit de fonds d'investissement publics détenus par des États (des gouvernements). Ils placent à long terme une partie des réserves de change provenant des excédents de la balance des paiements ou des exportations de produits pétroliers ou autres. Leur finalité déclarée est de préserver l'épargne pour les générations futures (le cas de la Norvège). De plus, ces fonds sont diversifiés dans la mesure où ils visent la mise sur des actifs peu risqués (notamment les bons du trésor Américains), ou dans des actions pour détenir la qualité d'actionnaire minoritaire.

1.3.5.3. Les Private equity

Il s'agit de fonds privés spécialisés dans le financement d'entreprises non cotées en Bourse. Ces fonds ciblent principalement des « belles endormies » s'agissant de jeunes entreprises à fort potentiel de croissance, ou d'entreprises ayant capitalisé une grande expérience mais qui font l'objet de restructurations. En règle générale, on parle dans le premier cas de capital-risque, tandis qu'on parle de « Leverage Buy-Out » dans le second.

1.3.5.3.1. Le capital-risque

Les capital-risqueurs sont des investisseurs intervenant durant toute les périodes de vie d'une entreprise, mais particulièrement lors de sa création, apportant leur capital ainsi que leurs réseaux et expérience favorables au développement d'entreprises non cotées à fort potentiel de croissance, pour une durée qui va de quatre à sept ans. Le capital-risque est donc une forme de prise de participation, et les capital-risqueurs sont donc des actionnaires dans ces entreprises.

1.3.5.3.2. Le leverage buy-out (LBO)

Le « LBO », de l'anglais « Leverage Buy-Out », est un terme générique désignant un montage juridico-financier de rachat d'entreprises par effet de levier (« leverage »), c'est-à-dire par recours à un fort endettement. Le but de l'opération est en effet de permettre aux repreneurs de racheter une société en dépensant un minimum d'argent. Ainsi, le montage se décompose en trois étapes :

- Tout d'abord, les repreneurs vont créer une société, dite « holding », en faisant en sorte d'être majoritaires dans le capital (le reste du capital pouvant être apporté par une banque par exemple) ;
- Ensuite, Cette société holding va se charger d'acquérir la société convoitée dite « société-cible » en acquérant la majorité de son capital. Ceci se fera par le biais à la fois d'un emprunt bancaire et d'une émission d'obligations juniors ;
- Et enfin, après acquisition de la société cible, les dettes contractées seront payées grâce aux remontées de dividendes provenant de cette société elle-même. Les repreneurs auront donc acquis la cible grâce aux ressources même de celle-ci, et auront bénéficié d'économies d'impôts optimisant leur profit. Cependant, au bout de quelques années, la société acquise est généralement cotée en Bourse, ce qui génère souvent de confortables plus-values pour ses actionnaires.

1.3.6. Les intermédiaires en opérations de Bourse

En effet, les investisseurs comme les émetteurs doivent impérativement faire recours aux services de professionnels afin de pouvoir intervenir sur le marché financier. Il s'agit de l'intermédiation financière. En effet, ces intermédiaires s'interposent entre les agents économiques en ajustant l'offre à la demande de capitaux, c'est-à-dire en drainant les capacités de financement de certains agents (constituées par une épargne inutilisée) pour les prêter ou les replacer ensuite à d'autres agents. Ils assurent une multitude de rôles dont :

- **La collecte et la transmission d'ordres** : Les intermédiaires centralisent les ordres des intervenants sur le marché, et les transmettent aux passeurs d'ordres ;
- **L'exécution des ordres** : Les intermédiaires ont un accès au système du marché, et lui transmettent ainsi les ordres des investisseurs ;
- **La gestion de portefeuilles consistant à collecter les fonds des investisseurs** : Les sociétés de gestion de portefeuilles investissent en fait pour le compte de clients dans des titres en fonction de règles prédéterminées répondant au profit du client²⁴.

On distingue ainsi trois principales catégories d'IOB : les intermédiaires-introducteurs ; les firmes de courtiers ; et les teneurs de marché.

1.3.6.1. Les intermédiaires-introducteurs

Ceux-ci sont en fait les seuls habilités à participer directement à la négociation sur le marché réglementé. Les entreprises y font recours particulièrement lors de leur première cotation en Bourse. Ces intermédiaires les accompagneront en effet durant tout leur processus d'introduction en Bourse, voir même après. Plusieurs entités peuvent cependant jouer ce rôle. On distingue essentiellement : les établissements de crédit ; les firmes de courtiers ; et les entreprises d'investissement.

1.3.6.1.1. Les établissements de crédit

Un établissement de crédit est une société financière dont l'activité principale consiste à réaliser des opérations de banque. Parmi ces opérations de banque, les plus courantes sont les opérations de crédit, les services bancaires de paiement et la réception de fonds du public.

1.3.6.1.2. Les entreprises d'investissement

Une société d'investissement (société de gestion et de portefeuille) est un organisme de placement qui a la forme d'une société anonyme ou d'une société en commandite par actions. Elle a donc une personnalité juridique, contrairement à un fonds d'investissement. On en retient essentiellement les sociétés de bourse et celles de gestion de portefeuilles.

a. Les sociétés de bourse

Une société de bourse est une entreprise qui possède un agrément -délivré par l'autorité de contrôle du marché- pour agir sur les marchés financiers au nom de ses clients via la transmission d'ordres et/ou fournir des services à haute valeur ajoutée. En d'autres

²⁴ E. LE SAOUT, Op cit, P129.

termes, la société de bourse se présente comme un intermédiaire entre les vendeurs et les acheteurs présents sur le marché financier. On distingue la société de bourse qui se contente de transmettre des ordres sur le marché financier et la société de bourse qui conseille et accompagne ses clients dans la gestion de leurs portefeuilles financiers.

b. Les sociétés de gestion de portefeuilles

Agrées à leur tour par l'autorité des marchés, les Sociétés de Gestion de Portefeuille (SGP), ont pour activité de gérer des capitaux pour leurs comptes ou pour celui de leurs clients, soit en gérant des comptes-titres, on parle alors de gestion sous mandat (ou gestion privée), soit en gérant des OPCVM, on parle alors de gestion collective. Les SGP peuvent être indépendantes, filiales d'un groupe bancaire ou filiales de compagnies d'assurance. Celles indépendantes restent les plus intéressantes pour les investisseurs car elles doivent davantage se battre pour conserver leur clientèle et aussi surperformer le marché. Le meilleur exemple reste aujourd'hui la société de gestion indépendante Carmignac Gestion.

1.3.6.2. Les firmes de courtiers (brokers)

Un « courtier », ou « broker », est un intermédiaire intervenant sur le marché secondaire essentiellement chargé de mettre en relation offreurs et demandeurs de capitaux. Il intervient essentiellement dans la réception et la transmission des ordres, la livraison des produits financiers ou tout simplement la tenue et gestion de comptes de clients. En effet, tout trader doit avoir son broker qui se chargera de son compte et exécutera ses ordres ce qui donne lieu à des commissions. Cette activité de courtage, dite « brokerage », est cependant réglementée par l'autorité de régulation des marchés.

1.3.6.3. Les teneurs de marché (Dealers)

Ceux-ci sont des entreprises, généralement une banque d'investissement, qui se chargent de transmettre en continu des prix à l'achat et à la vente soit uniquement à leur clientèle, soit à l'ensemble du marché, y compris leurs concurrents. On dit qu'ils « cotent ».

1.3.7. L'instance de régulation des marchés

La Bourse est d'abord un marché réglementé, organisé et contrôlé par des autorités de tutelle. Ces dernières veillent au bon fonctionnement du marché financier notamment en assurant un bon déroulement des échanges, une bonne gestion des systèmes informatiques, l'attribution de visas pour admission des valeurs sans oublier la protection des investisseurs. En effet, il existe dans le monde autant d'autorités de tutelle que de places financières. Ainsi,

cette instance est notamment nommée en France : « Autorité des Marchés Financiers » ; en Belgique : « La Commission Bancaire et Financière » ; aux États-Unis : « Securities and Exchange Commission » ; au Japon : « Securities and Exchange Surveillance and Commission » ; et au Royaume Uni : « Financial and Services Authority ».

Au sein du marché financier, une autorité de régulation occupe en effet le sommet de la pyramide. Il s'agit d'une entité publique administrative financièrement autonome. Elle est responsable de la régulation, et donc du contrôle des acteurs, des opérations et des produits d'investissement d'une place financière donnée. Sa mission principale est de veiller à la protection de l'épargne investie dans les produits financiers. A ce titre, elle fixe les règles pour les produits, les opérations boursières ainsi que pour les professionnels. Dans les faits, une autorité de régulation autorise, surveille, contrôle et sanctionne :

- Elle surveille les mouvements des titres susceptibles de modifier les cours de bourse des actions des sociétés cotées ainsi que la régularité des transactions ;
- Elle est par ailleurs dotée de pouvoirs d'enquête lui permettant d'exercer une répression sur certains délits tels le délit d'initié -où certaines personnes bénéficient d'informations privilégiées avant leur diffusion au public-, le délit de fausses informations -où il y a diffusion d'informations trompeuses pouvant induire en erreur les investisseurs- ainsi que le délit de manipulation du marché qui peut entraîner des bouleversements dangereux ;
- Elle contrôle les informations, diffusées par les sociétés, destinées au public, reçoit les plaintes et les réclamations du public et accompagne les épargnants gratuitement au quotidien en les informant et en répondant à leurs questions ;
- Et enfin, une autorité de marché sanctionne tout comportement et toute opération qui porte atteinte au bon fonctionnement des marchés financiers.

1.3.8. Les acteurs du post-marché

En effet, les activités dites de « post-marché » sont aussi importantes que celles du marché dans la mesure où les instruments financiers doivent être traités après leur négociation. C'est ainsi le rôle des infrastructures de post-marché, qui assurent le suivi administratif et le traitement afin de limiter le risque de contrepartie et d'assurer la bonne fin des opérations financières réalisées. On distingue alors deux structures de post-marché : le dépositaire central de titres et la chambre de compensation.

1.3.8.1. Le dépositaire central de titres (Central Securities Depository)

Acteur central de la gestion des titres, le dépositaire central tient dans ses livres de comptes pour chaque émission, le nombre total de titres émis et la quantité des titres détenus par chacun de ses adhérents. Il est nommé « coffre-fort », car si les titres financiers apparaissent dans les comptes-titres, c'est qu'ils sont effectivement conservés chez un dépositaire central dont le rôle est d'en assurer l'enregistrement, la conservation ainsi que l'échange. Cela joue alors en faveur de la dématérialisation des titres, consistant à effectuer toute nouvelle émission sous une forme électronique, où au lieu de matérialiser ses titres sous forme de papier, l'émetteur fait tenir le registre des titres émis par le dépositaire central.

Cependant, il est impératif que les intervenants en soient affiliés, ayant déjà ouvert un compte chez lui. Ainsi, le transfert de titres d'un client à un autre n'entraîne plus de mouvements physiques de certificats, mais un mouvement d'écritures sur les deux comptes concernés.

On compte généralement au moins un dépositaire central par pays, prenant en charge les opérations de la Bourse locale, et quelquefois un second, spécialisé dans le marché de la dette nationale, comme aux États-Unis ou au Royaume-Uni. Il existe aussi deux dépositaires centraux internationaux (ICSD) : « Euroclear » et « Clearstream ».

1.3.8.2. La chambre de compensation

Une chambre de compensation est une structure de post-marché chargée 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. D'ailleurs, les opérateurs du marché doivent passer par la chambre de compensation chaque jour après clôture pour régler leur solde.

Le processus de compensation, ou « clearing » en anglais, désigne en effet toutes les activités survenant entre l'engagement de la transaction et la livraison effective. Ainsi, une chambre de compensation assure essentiellement la gestion des transactions ; la correspondance entre les positions débitrices et créditrices des différents intervenants ; la compensation des soldes ; les appels de marges ; et la suspension temporaire des opérations en cas de fluctuations trop importantes des cours.

Communément, on dit que la chambre de compensation est l'acheteur de tous les vendeurs et le vendeur de tous les acheteurs. Effectivement, parce qu'elle garantit le paiement et la livraison des titres en cas de défaillance de l'acheteur ou du vendeur. Ceci réduit donc les

risques de crédit et de liquidité jusqu'au dénouement des engagements entre les parties (c'est-à-dire lorsque le vendeur est payé et que l'acheteur est livré).

1.3.9. Les agences de notation

Celles-ci se chargent en effet de l'appréciation et de la notation des émetteurs, publics et privés, d'obligations. En effet, une agence de notation est une entreprise commerciale qui attribue une note aux émetteurs d'obligations négociées sur le marché. Cette note évalue la solvabilité de l'émetteur, c'est-à-dire sa capacité à rembourser les emprunts émis. La note est attribuée à la demande de l'émetteur lui-même, ou à l'initiative de l'agence. Ainsi, elle conditionne la capacité d'un émetteur à trouver une contrepartie prête à acquérir les titres émis, et le taux de rémunération qu'il va devoir offrir pour l'attirer. La note la plus élevée est généralement attribuée aux États des pays développés dite « triple A ».

1.3.10. Les analystes financiers

Ce sont des professionnels chargés de l'analyse des sociétés afin d'établir des recommandations sur les titres cotés. Afin de mener à bien leur travail, ils analysent divers facteurs tels que les bénéfices, les perspectives de croissance, la situation financière, la valeur estimée des actifs, mais également les méthodes de gestion et les stratégies de développement, ainsi que la rentabilité des secteurs d'activité concernés. Ces analystes, auxquels s'ajoute notamment les fabricants d'indices boursiers ; les auditeurs ; les commissaires aux comptes ; etc, peuvent en effet être considérés comme des intermédiaires d'information. Tous ceux-ci -à côté d'autres- représentent ainsi les professionnels du marché financier.

Au final, le marché financier est donc un ensemble de produits financiers mis à la «disposition d'investisseurs en contrepartie des fonds apportés, nécessaires au financement d'agents en quête de fonds, et dont l'organisation et le bon fonctionnement repose sur les missions qu'assure chacun des acteurs présentés, que l'autorité des marchés se tient de discipliner. Toutefois, Le fonctionnement du marché financier diffère d'un marché à un autre, et d'une place financière à une autre. Chose qui n'a cependant pas d'influence ni sur son rôle au sein d'une économie, ni sur l'image d'un marché développé qu'il doit constamment refléter.

La deuxième section de ce premier chapitre se donne ainsi de présenter le fonctionnement, les rôles et l'essentiel des critères qu'un marché financier développé devrait refléter.

Section 2 : Fonctionnement, rôle et caractéristiques d'un marché financier développé

Le marché financier illustre en effet 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. Sa structure, ses intervenants ainsi que son cadre réglementaire font de lui une industrie de collecte, de transformation et d'allocation de ressources. Cependant, son fonctionnement diffère suivant le mode d'organisation choisi par marché d'actifs et par place financière.

L'économie dans laquelle nous vivons n'est cependant plus une économie d'endettement mais une économie de marché financier caractérisée par l'appel direct des entreprises à l'épargne par émission d'actions ou d'obligations. Le marché financier est considéré donc comme un outil de développement des économies, assumant maints rôles. Cependant, son développement va de pair avec une multitude de caractéristiques qu'il doit constamment refléter.

Ainsi, fonctionnement, rôles et caractéristiques d'un marché financier développé feront l'objet de cette deuxième section.

2.1. Fonctionnement du marché financier

Le fonctionnement du marché financier concerne en effet le mode d'organisation des négociations reposant sur le type d'intermédiation, le degré de consolidation du flux d'ordres, le degré de continuité de la cotation et la modalité choisie pour le règlement-livraison. Le fonctionnement d'un marché financier diffère ainsi selon : la contrepartie de l'échange, donnant lieu à marché gouverné par les ordres ou par les prix ; le lieu de l'échange, selon que le marché soit centralisé ou fragmenté ; le moment de l'échange, selon que la cotation soit au fixing ou en continu ; et la modalité de règlement-livraison de la transaction, donnant lieu au marché au comptant, à terme et conditionnel. A souligner que le fonctionnement d'un marché financier peut également reposer sur une organisation mixte.

2.1.1. Marché régi par les ordres (Order driven market)

Dans un marché régi par les ordres, le cours est le résultat d'une confrontation dans un même lieu à un même moment de l'ensemble des offres et des demandes sur le titre. C'est la règle des trois unités : unité de temps, unité de lieu et unité d'action. Il s'agit d'un marché centralisé. Dans ce mode d'organisation des marchés, les ordres de vente et d'achat des investisseurs sont directement confrontés afin d'établir un prix d'échange.

L'ordre de bourse est en effet un ordre passé par une personne ou une institution à un intermédiaire (un courtier principalement) pour acheter ou vendre un actif en Bourse. Cet ordre indique essentiellement le sens de l'opération (vendre ou acheter), la nature du titre (action, obligation, etc.), la quantité offerte ou demandée, une date limite ainsi qu'un prix limite pour exécuter l'ordre, et la modalité dont sera réglée l'opération (au comptant, à terme). Il existe cependant différents types d'ordres qui répondent aux différentes attentes des investisseurs à savoir essentiellement : l'ordre à cours limité ; l'ordre au marché ; l'ordre stop ; l'ordre à quantités cachées ; l'ordre à tout ou à rien ; et le concours d'ordres.

2.1.1.1. L'ordre à cours limité

Il est assorti d'une limite de prix correspondant au prix minimal ou maximal avec lequel un investisseur est prêt à vendre ou à acheter respectivement le titre considéré. Il ne sera donc pas exécuté que s'il existe une contrepartie équivalente ou plus avantageuse, et sera exécuté partiellement s'il n'y a pas assez de titres correspondants dans le carnet d'ordres. Autrement dit, le prix de la transaction est décidé par l'investisseur, et la date de la transaction par le marché. Ainsi, dans le cas d'un ordre d'achat à cours limité de 60 euros par exemple, l'ordre ne sera pas exécuté tant que le cours du titre sera supérieur à 60 euros. Ce n'est que lorsqu'un vendeur en proposera à 60 euros ou moins, qu'il pourra l'être. Inversement, dans le cas d'un ordre de vente à cours limité de 60 euros, l'ordre ne sera pas exécuté tant que le cours du titre sera inférieur à 60 euros. Ce n'est que lorsqu'un acheteur en offrira 60 euros ou plus, qu'il pourra l'être.

Celui-ci est en fait l'ordre que l'on doit utiliser en priorité pour vendre, c'est d'ailleurs souvent le type d'ordre affiché par les sites de courtage et aussi celui utilisé par les banques pour réaliser les opérations de leurs clients, car offre une très bonne stabilité dans la mesure où on ne fait pas chuter le cours du titre en l'utilisant, tout en prenant ses plus-values.

2.1.1.2. L'ordre au marché

Egalement appelé « ordre au mieux » ou « ordre à tout prix », celui-ci illustre un type d'ordre de Bourse, d'achat ou de vente, qui ne précise aucun prix de transaction. L'acheteur ou le vendeur est prêt à acquérir ou à céder son titre au meilleur prix du marché contenu dans le carnet d'ordre de la valeur. Cet ordre marque en effet une volonté pour l'acheteur ou le vendeur d'effectuer sa transaction dans le laps de temps le plus court possible, d'où il est prioritaire sur tous les autres types d'ordre de Bourse existant. Ainsi, à l'achat, le donneur d'ordre achète les titres qui sont dans le carnet d'ordres au prix d'achat en cours, s'il reste

dans celui-ci suffisamment de titres à vendre à cette valeur, ou bien au cours immédiatement supérieur disponible dans le carnet d'ordres dans le cas contraire. Pour la vente, c'est presque le même mécanisme qui se déclenche, sauf que le donneur d'ordre vend, cette fois-ci, soit au cours, soit au cours immédiatement inférieur disponible dans le carnet d'ordres. Dans les faits, cet ordre a donc la capacité ou bien de faire monter ou de faire baisser la valeur d'un titre en cas d'achat ou de vente respectivement, c'est d'ailleurs pourquoi il est souvent préféré pour l'achat et rejeté pour la vente.

On pourra donc conclure que l'ultime inconvénient de ce type d'ordre, dans un contexte de cotation de la valeur voulant sans cesse, faisant même que le cours de celle-ci puisse évoluer entre la passation de l'ordre et le moment de son exécution, est le fait qu'on ne puisse connaître le prix auquel on effectue la transaction, qu'une fois la transaction effectuée.

2.1.1.3. L'ordre stop

Il en existe deux types à savoir les ordres à seuil de déclenchement (ASD) et ceux à plages de déclenchement (APD). D'un fonctionnement similaire, l'ordre à plage de déclenchement est un peu plus précis au niveau du prix d'exécution²⁵.

2.1.1.3.1. L'ordre à seuil de déclenchement

En effet, un ordre d'achat à seuil de déclenchement permet à un individu de fixer un niveau de cours à partir duquel son ordre deviendra valide. Ainsi, un investisseur peut ne vouloir acheter ses titres, même si ça pourrait sembler bizarre, que s'ils dépassent le cours de 10 euros par exemple. Ceci est dû au fait que certains investisseurs se basent sur l'analyse technique qui indique des signaux qui ne sont valides que si le titre dépasse telle ou telle résistance, ou chute sous tel ou tel support. Il place donc un ordre d'achat à 10,05 euros, et dès que ces 10,05 euros seront touchés, son ordre sera transmis sur le marché sous la forme d'un ordre au marché. Avant cela, son ordre n'apparaîtra pas dans le carnet d'ordres et ne sera pas exécuté, car pour être enregistré, l'ordre d'achat à seuil de déclenchement doit fixer une limite supérieure au dernier cours coté et inversement pour l'ordre de vente, sinon le système informatique le rejettera. Les ordres sont donc exécutés de façon efficace.

Par ailleurs, dans le cas d'un ordre de vente, l'ordre n'aurait été exécuté que si le niveau du cours avait chuté sous les 10 euros, à 9,95 euros par exemple. Sous ce niveau, l'ordre devient exécutable sous la forme d'un ordre au marché. Exécutable ne veut pas dire exécuté.

²⁵ **Edubourse.fr**, « Ordre à déclenchement ou comment ne pas rater le train de la hausse », 18 juin 2014.

Une contrepartie sera nécessaire, et il est même possible que l'ordre soit exécuté à un cours supérieur aux 10 euros. L'ordre ASD ne doit ainsi s'envisager que sur des valeurs relativement liquides.

2.1.1.3.2. L'ordre à plage de déclenchement

L'ordre à plage de déclenchement fonctionne suivant le même principe. Il s'y ajoute simplement une deuxième limite, de sorte à ce que la deuxième soit supérieure à la première dans le cas d'un ordre d'achat, et inversement dans le cas d'un ordre de vente. Ainsi, l'ordre sera valide au sein d'une plage de cotations, entre 9 et 10 euros par exemple. S'il sort de ces niveaux, l'ordre ne sera plus exécutable. Dans le cas d'une vente, l'investisseur peut souhaiter vouloir céder le titre à 10 euros pour valider ses plus-values, mais ne souhaite pas pour autant brader ses titres à 9 euros si le titre chute lourdement. L'ordre APD ne s'exécutera donc pas dans ce cas. Dans le cas d'un achat, le trader peut considérer que si la hausse est trop importante après que le cours eut été touché, il n'a plus d'intérêt à se positionner sur la valeur, car celle-ci aurait perdu une grande part de son potentiel de hausse. Cependant, si les quantités de titres ne sont pas suffisantes pour exécuter en totalité l'ordre, ce dernier devient un ordre à cours limité à la dernière limite. Toutefois, si l'ordre n'a pas été exécuté du tout et qu'il est apparu dans le carnet d'ordres, le cours d'exécution peut même être supérieur à la limite de vente fixée.

Pour conclure, les ordres Stop ont de nombreux avantages résidant principalement dans la protection contre les baisses de cours, dans la mesure où un investisseur ne pouvant pas rester figé sur l'évolution des marchés, puisse se protéger en fixant une limite en-dessous de laquelle il ne souhaiterait pas voir les cours de ses titres chuter, aussi dans la possibilité de pouvoir bénéficier de hausses de titres peuvent être très rapides.

2.1.1.4. L'ordre à quantité cachée

Aussi appelé « ordre iceberg », ce type d'ordre permet de passer des ordres, d'achat ou de vente, à hauts volumes complets, tout en ne divulguant qu'une partie du volume total de la transaction envisagée, mais n'étant toutefois accepté que sous réserve d'un certain volume affiché. Cette première partie est donc inscrite et divulguée au carnet d'ordres. Une fois qu'elle est exécutée, la partie suivante y apparaît automatiquement, mais en dessous des autres ordres à la même limite, et ainsi de suite. Ainsi, dans le cas d'une vente par exemple, il est possible de vendre 10 000 titres en n'affichant que 1000 à la fois : à chaque fois qu'un lot de 1000 sera exécuté à la vente, le lot suivant de 1000 titres apparaîtra automatiquement dans le

carnet d'ordres. La priorité entre deux tranches de 1000 titres est cependant perdue si d'autres vendeurs se positionnent à la même limite, ce qui ne serait pas le cas avec un ordre limite classique affichant directement 10 000 titres. Toutefois les ordres iceberg ne sont compatibles et ne peuvent être combinés qu'avec les ordres à cours limité.

Ce type d'ordre permet donc d'effectuer une transaction sur un grand volume de titres sans pour autant influencer le cours de manière importante. Il est généralement réservé au professionnel et particulièrement adapté aux titres traités avec un faible volume (non liquides).

2.1.1.5. L'ordre à tout ou à rien

Un ordre à tout ou à rien n'est, en effet, exécutable que quand une quantité suffisante de sens contraire, compatible avec la limite de prix, est disponible.

2.1.1.6. Le concours d'ordres

Celui-ci consiste en plusieurs ordres à cours limite enregistrés en même temps. Le premier qui approche la condition d'exécution est alors transmis au marché sous la forme d'un ordre à cours limité à durée journalière. S'il est exécuté, les autres ordres sont annulés. S'il n'est pas exécuté, le concours reste valide jusqu'à la fin de la période d'activité.

Cependant, dans cette organisation de marché, la liquidité est assurée par les ordres à cours limité placés par les investisseurs et non par des établissements spécifiques. Les seuls intermédiaires du marché sont les courtiers, qui sont sorte de négociateurs qui s'entremettent entre les négociants, et sur quoi ils perçoivent un droit dit « le courtage », et dont le rôle est limité à la transmission des ordres de leurs clients, sans avoir aucune influence sur le cours.

Ainsi, sur les marchés régis par les ordres, les ordres d'achat et de vente des investisseurs, après leur réception et acheminement vers l'exécution, sont confrontés afin d'établir le prix d'échange permettant à un maximum d'ordres d'être exécutés. Un ordre à cours limité est donc enregistré dans le carnet d'ordres puis exécuté si un ordre de sens contraire, assorti d'un prix identique ou meilleur, est transmis au marché. Cependant les ordres sont classés selon deux priorités : d'abord par priorité prix, où celui ayant l'offre de prix la plus flexible sera considéré prioritaire, puis par priorité temps, où pour une même limite de prix, la priorité est accordée à l'ordre qui est arrivé le premier dans le carnet d'ordres (premier arrivé, premier servi). Ces règles de priorité encouragent en effet la concurrence entre donneurs d'ordres, ce qui provoque la réduction de la fourchette de prix acheteur/vendeur.

D'ailleurs, l'avantage de ce système est le respect de ces règles clairement affichées garantissant un traitement égalitaire.

Un marché d'agence ou marché régi par les ordres est donc un marché où sont directement confrontés et échangés des titres sans intervention d'un spécialiste à la surface financière, et donc sans l'expérience suffisante pour bien connaître le marché. D'où il peut être difficile de traiter les ordres importants qui ne trouvent pas forcément de contrepartie immédiate sur le système central les investisseurs se trouvent ainsi contraints de réduire le volume de leurs ordres, et le marché se trouve dans ce cas de fonctionnement moins liquide.

2.1.2. Marché régi par les prix (Quote driven market)

Contrairement à un système de marché gouverné par les ordres sur lequel les investisseurs peuvent être tour à tour demandeurs ou offreurs de liquidité, selon leur stratégie ou leur niveau d'impatience, et qui sont directement confrontés, sans l'intervention d'un spécialiste afin de libérer un prix d'équilibre, un marché gouverné par les prix, appelé également « marché de contrepartie », s'organise cependant autour d'intermédiaires boursiers spécifiques appelés « teneurs de marché », plus connus sous l'appellation anglophone « market makers ».

Sur ce marché, les investisseurs doivent donc obligatoirement adresser leurs ordres d'achat et de vente à un teneur de marché qui, lui, propose en permanence un prix d'achat « *Bid* », prix auquel il est immédiatement prêt à acheter, et un prix de vente « *Ask* », prix auquel il est immédiatement prêt à vendre, ainsi qu'une double quantité représentant ses limites d'engagements. Le cours demandé étant bien sûr toujours supérieur au cours offert, car cet écart, dit « *bid-ask spread* », représente justement la rémunération de cet établissement teneur de marché, dépendant lui-même (l'écart) des conditions de marché, de sa position en stock, et du niveau de concurrence qui tend à le réduire significativement. D'ailleurs, la compétitivité d'un marché dirigé par les prix est justement liée à cet écart, car plus il sera faible, moins la rémunération unitaire de l'intermédiaire financier sera élevée certes, mais plus le volume des transactions sera, en principe, important. L'élément catalyseur de ce système de marché est donc constitué par la publication d'un prix de transaction.

Un teneur de marché est un intermédiaire partie prenante qui a une obligation de présence sur le marché. Pour assurer l'intermédiation temporelle des ordres des investisseurs, il doit coter en permanence un prix ask et un prix bid, et fournir la liquidité sur son propre stock de titres. En effet, en tant que contrepartistes, les teneurs de marché achètent et vendent

des actifs financiers pour leurs propres comptes -ils engagent donc leur capital-, et les prix de transactions affichés sont fonction de leurs cotations et non des ordres finaux.

Ainsi, tout investisseur souhaitant acquérir ou céder un titre, doit impérativement contacter un de ces fournisseurs officiels de liquidité pour obtenir un prix, car ne peuvent pas échanger les titres directement entre eux. A ce stade, un investisseur aurait le choix ou bien de traiter à ce prix, ce que l'on appelle « *take it or leave it offer* », ou bien d'essayer de contacter un autre teneur de marché. Cependant, l'information sur celui qui cote les meilleurs prix pour un produit donné n'est pas nécessairement disponible. La recherche des meilleurs prix est donc coûteuse. Toutefois, dans la plupart des cas, des prix d'achat (*bid*) et de vente (*ask*) « indicatifs » sont diffusés sur ces marchés. Et qui dit prix indicatifs, dit prix négociables qui ne sont pas fermes, ce qui permet parfois d'économiser sur la recherche des meilleurs prix.

Dans les faits, un marché gouverné par les prix est un marché non centralisé, puisque chaque teneur de marché propose ses propres conditions de prix d'achat et de vente, et se rémunère sur l'écart de prix qu'il propose lui-même. Dans ce système, ce sont donc les prix proposés par les teneurs de marché qui suscitent l'introduction des ordres de la clientèle et provoquent ainsi les échanges de titres, et c'est bien l'exécution de ces derniers aux prix de transactions affichés, qui assure la liquidité. Ces marchés sont d'ailleurs réputés être plus liquides que ceux gouvernés par les ordres, puisque l'exécution est immédiate et sans risque, dans la mesure où le teneur de marché se porte directement contrepartie, devant impérativement exécuter les ordres répondant aux conditions de prix qu'il avait fixé.

Tous les marchés de gré à gré fonctionnent en effet selon le principe du marché dirigé par les prix. C'est également le cas des titres négociés sur trois Bourses de valeurs mondiales : ceux négociés sur la Bourse de Londres (le London Stock Exchange), ceux négociés sur le NASDAQ et le NYSE et les bourses régionales liées entre elles électroniquement par le système ITS (Intermarket Trading System), ainsi que le second marché de Singapour, le SESDAQ (Stock Exchange of Singapore Dealing and Automated Quotations).

Par ailleurs, un teneur de marché ayant pour ultime fonction d'assurer la liquidité d'un marché en compensant les déséquilibres temporaires entre l'offre et la demande par des achats et des ventes sur son propre stock d'actifs, s'expose cependant à des risques. En effet, afin de répondre aux besoins de liquidité des investisseurs, celui-ci peut avoir à prendre des positions excessives ou mal diversifiées. Ainsi, en acquérant une quantité importante du titre dont il fait le marché, il n'est pas certain de sa capacité à revendre le stock, de moins rapidement. Il s'expose alors fortement à une baisse des cours. D'autre part, en affichant les prix auxquels il

se tient prêt à acheter ou à vendre, il offre, dans ce cas, à des agents disposant d'une information privilégiée, la possibilité de l'utiliser à leur détriment. Ainsi, un agent qui détient une information stipulant que le prix d'achat du teneur est surévalué, pourrait en profiter en se portant vendeur.

Au final donc, un marché régi par les prix est un marché qui tourne autour de contrepartistes qui interviennent pour leurs propres comptes en affichent un prix de transaction et pour l'achat et pour la vente, se rémunérant ainsi sur l'écart de cours entre les deux transactions. L'avantage de ce système est que la liquidité y est garantie, dans la mesure où chacun est certain de trouver à tout moment en face de lui un teneur de marché prêt à faire la contrepartie. Cependant, l'inconvénient est double, puisque, d'une part, cette liquidité peut être onéreuse, dans le cas où la fourchette de prix est large, et d'autre part, les règles de priorité ne sont pas forcément respectées dans la mesure où certains teneurs de marché favorisent des clients en raison de la relation qui existe entre eux. Ainsi, ce type d'organisation ne se caractérise pas par la plus grande des transparences.

2.1.3. Marché centralisé

Un marché centralisé est en effet le marché sur lequel les différentes instructions sur titres sous forme d'ordres de bourse d'achat ou de vente, sont centralisées dans un carnet d'ordres et transmises à un même lieu pouvant être un parquet, où s'effectuent tous les échanges, ou un ordinateur, puis confrontées afin de donner naissance à un cours correspondant à un prix médian ou d'équilibre, qui devient le seul proposé aux deux parties en présence, compte tenu des conditions de prix présentes. Un marché centralisé réduit donc la concurrence entre les intervenants, et modère les fluctuations des cours.

Dans les faits, un marché centralisé s'oppose à un marché de gré à gré où les deux parties en présence se mettent d'accord sur le prix de la transaction sans que soit réuni l'ensemble des instructions présentes sur le produit.

2.1.4. Marché fragmenté

Les marchés financiers sont traditionnellement réglementés : une seule institution centralisait l'offre et la demande. A présent, ce n'est plus le cas puisque les marchés financiers sont aujourd'hui fragmentés : l'ensemble de l'offre ne rencontre plus la demande en un même espace. Les ordres et les transactions sont traités auprès de différents contrepartistes. C'est d'ailleurs le cas de tous les marchés dirigés par les prix.

Il existe en principe trois causes de fragmentation²⁶. La première est celle des multiples cotations, où la fragmentation se produit dès qu'un titre peut être coté sur plusieurs marchés. C'est le cas par exemple du NYSE, sur lequel un titre coté est également négocié sur les bourses régionales américaines (Boston, Chicago, Philadelphie, etc.). La deuxième est celle des transactions hors marché, où une partie des transactions peut être réalisée en dehors du marché principal. C'est d'ailleurs souvent le cas pour les transactions portant sur des blocs de titres, où les investisseurs préfèrent les négocier de gré à gré sans placer d'ordres directement sur le marché, de façon à conserver un meilleur contrôle sur le prix de la transaction et à préserver une grande discrétion. Et enfin, celle liée à la structure du marché lui-même. En effet, les marchés de contrepartie sont de nature fragmentés, car les animateurs ne sont pas rassemblés physiquement en un seul lieu où sont transmis tous les ordres. Ils diffusent leurs propres cotations soit par téléphone, soit sur des terminaux informatiques. Dans les trois cas, une partie des transactions du marché central est détournée entraînant ainsi une fragmentation.

L'avantage attendu de cette fragmentation est la diminution des coûts de transaction. Cependant, celle-ci ayant donné lieu à l'existence de plusieurs marchés, risque de nuire à la liquidité de certains d'entre eux, et rend la régulation plus difficile.

2.1.5. Marché au fixing (Call market)

Le fixing est un mode de cotation sur les marchés financiers, une méthode de fixation du prix par rencontre de l'offre et de la demande. C'est en fait un point de temps qui permet aux participants de trouver une contrepartie facilement.

Sur un marché au fixing, étant par nature un marché gouverné par les ordres, les ordres d'achat et de vente s'accumulent pendant un certain temps, et ce n'est qu'à la clôture de cette période que la fixation d'un cours d'équilibre intervient, c'est-à-dire à chaque séance de fixing. En effet, les critères qui permettent de décider du système de cotation à appliquer à un marché sont le volume des échanges et la liquidité, c'est pourquoi d'ailleurs ce système de fixing concerne plus particulièrement les titres dont les volumes d'échange sont les plus faibles, et qui présentent donc la plus faible liquidité, et pour lesquels une cotation en continue n'aurait pas réellement de sens, car il s'agit, dans ce mode de fonctionnement, de laisser au titre le temps d'accumuler un nombre d'ordres suffisant pour que la variation engendrée soit significative.

²⁶ **B. BIAIS, T. FOUCAULT, P. HILLION**, « Microstructure des marchés financiers : Institutions, modèles et tests empiriques », Édition PUF, 1997, P160.

Dans les faits, les titres seront cotés de manière discontinue à raison d'une à deux fois par jour seulement, ce qu'on appelle respectivement « le fixing simple » et le « fixing double ». Les heures de cotation sont bien entendu fixes et représentent les seuls moments durant lesquels on peut obtenir un cours d'équilibre.

Ainsi, tous les ordres de bourse passés sur un titre donné sont regroupés au même endroit pour le calcul d'un prix d'équilibre, illustrant celui permettant de vendre le plus de titres. Ainsi, toutes les transactions se déroulent à un prix unique d'exécution (Offre = Demande) déterminé de façon à équilibrer les dits ordres, transmis au marché jusqu'au moment du fixing, ce qui maximise le volume total de l'échange. Au moment du fixing, le dit prix d'équilibre s'applique pour tous les acheteurs et vendeurs, mais ne seront exécutés que les ordres de ceux ayant adressé des ordres au mieux ou ayant placé des ordres à un prix limite supérieur au prix d'équilibre en cas d'achat, et inférieur au prix d'équilibre en cas de vente.

Par ailleurs, le marché au fixing peut être organisé suivant trois modalités. Dans le fixing « à la criée », les participants sont physiquement rassemblés au même endroit. Des prix sont annoncés, et pour chaque prix les négociateurs annoncent leurs offres ou leurs demandes. C'est donc une confrontation publique et verbale des offres d'achat et de vente jusqu'à ce que le meilleur équilibre soit atteint. La deuxième modalité consiste à laisser les participants soumettre leurs offres d'achat et de vente, sans que ces offres soient révélées et à déterminer ensuite le prix d'équilibre. La dernière modalité diffère de cette dernière en ce que les offres des participants sont révélées au marché au fur et à mesure qu'elles s'accumulent. De plus un prix d'équilibre indicatif est calculé chaque fois qu'un nouvel ordre est entré, et ce jusqu'au moment du fixing.

Pour conclure, il y'a lieu de souligner que sur un marché au fixing, les coûts de transaction stricto sensu ont tendance à être faibles, car de tels marchés sont moins coûteux à faire fonctionner. De plus, ce marché, et à travers la centralisation des ordres et leur négociation à un ou deux moments dans la journée, évite des variations erratiques des cours liées à l'exécution de petits ordres sans contrepartie, ce qui favorise la stabilité des prix et la moindre volatilité des cours. Aussi, par l'établissement d'un cours unique par jour, les risques d'erreur diminuent. Cependant, et même si cela permet d'en minimiser l'écart, la discontinuité dans les quantités offertes ou demandées ne permet pas au prix d'équilibre d'absorber parfaitement le déséquilibre entre l'offre et la demande.

2.1.6. Marché en continu (Continuous market)

Sur un marché en continu, la formation des cours se fait en succession tout au long d'une plage horaire. La cotation s'établit donc au fur et à mesure que se présentent, pendant toute la séance, les ordres d'achat et de vente concernant un titre donné, où la valeur de celui-ci est ajusté à chaque nouvelle demande. On dit que la cotation se fait donc au fil de l'eau.

En effet, Les titres bénéficiant d'une liquidité importante sont négociés de façon permanente. D'ailleurs, la plus grande partie des actions en Bourse qu'un investisseur pourrait trader en ligne présentent une cotation en continu, et donc liquides. C'est le cas de toutes les actions qui composent les plus grands indices boursier²⁷. Les ordres d'achat et de vente les concernant, triés par ordre de prix et d'historique, peuvent ainsi s'exécuter en continu, à tout moment pendant les heures de négociation (la séance), dès lors que deux ordres de sens opposé se rencontrent à un même prix. Toute transaction est donc associée à un nouveau cours, celui auquel le dernier échange est effectué. Les donneurs d'ordres peuvent donc transmettre des ordres à tout moment, et ceux-ci seront exécutés à chaque fois qu'ils trouvent contrepartie. Si l'exécution ne peut avoir lieu immédiatement (par manque d'ordres disponibles en contrepartie), les ordres sont enregistrés dans le carnet d'ordres et exécutés dès que possible.

Il y'a lieu par ailleurs de souligner que pendant une séance de cotation en continu, la négociation peut être gelée temporairement si des fluctuations excessives se produisent, ce qu'on appelle « réservation de cours ».

Dans les faits, il convient donc de conclure au fait que les transactions sur un marché en continu, celui-ci pouvant être régis ou par ordres, ou par prix, sont bilatérales, contrairement à ce qu'en est le cas sur un marché de fixing où les transactions sont multilatérales. Aussi, un nouveau cours est associé à chaque transaction, alors que sur un marché de fixing est établi un prix unique auquel s'effectuent toutes les transactions.

En effet, il est souvent considéré que la qualité d'un marché fonctionnant en continu est supérieure à celle d'un marché de fixing, car les investisseurs sont en mesure d'avoir un prix en temps réel, et peuvent ainsi liquider leurs titres instantanément sans devoir attendre l'heure du fixing. Ceci est effectivement vrai. Mais pour qu'il donne la pleine mesure de ses possibilités, il faut que le marché soit volumineux et liquide, sinon le risque est grand d'avoir

²⁷ Ce sont des instruments de mesure de performance des valeurs mobilières reflétant l'évolution d'un marché ou d'un secteur, et représentant la moyenne (simple ou pondérée) des cours de l'échantillon de valeurs qui les composent

des cours volatils et chaotiques. Ainsi, dès que la liquidité d'un marché laisse à désirer, il serait préférable de mettre en place des procédures de fixing, car elles permettent de confronter toute l'offre et toute la demande, ce qui facilite la détermination d'un véritable prix d'équilibre.

Il faudrait au final souligner qu'une cotation en continu nécessite un système informatique (terminaux informatiques) de transmission des ordres et des informations sur le prix, permettant de centraliser l'information sur de puissants ordinateurs, et de délivrer ainsi, la même information au même moment à travers le monde, ce qui rend d'ailleurs, un marché en continu beaucoup plus transparent qu'un marché au fixing.

2.1.7. Marché mixte

En effet, un nombre grandissant de marchés financiers optent pour des structures intermédiaires combinant celles présentées plus haut, en vue d'une gestion plus efficace.

Ainsi, plusieurs marchés qui fonctionnent en continu ouvrent leurs séances par une procédure de fixing. En effet, les titres cotés en continu font l'objet d'un fixing pour la détermination d'un prix d'ouverture et d'un prix de clôture. Le jour de négociation débute et se termine par une cotation unique appelées respectivement « fixing d'ouverture » et « fixing de clôture ». A l'instar du marché français, un premier fixing est donné à 7h15 comprenant l'ensemble des ordres passés avant l'ouverture du marché et permettant d'avoir un premier aperçu du niveau de prix d'un titre. Mais les ordres passés ne sont cependant exécutés qu'à partir de 9h, pour une séance qui dure sans rupture jusqu'à 17h30. En cette fin de séance, un fixing de clôture est alors calculé, à 17h35 précisément, ce qui permet d'y inclure les ordres passés à 17h30 et qui n'ont pas eu le temps d'être exécutés.

Par ailleurs, Certains marchés sont à la fois des marchés de contrepartie et des marchés gouvernés par les ordres. Ceux-ci sont animés par un teneur de marché chargé, à la fois, d'assurer la liquidité du marché en se portant contrepartiste, et de gérer le carnet d'ordres provenant des investisseurs. Ces ordres lui sont transmis soit par un système de routage informatisé, soit, pour les ordres les plus importants, par les courtiers situés sur le parquet. A ce stade, les cotations affichées par ces spécialistes ne sont donc pas forcément ses propres prix mais peuvent provenir d'ordres à cours limité transmis par des investisseurs finaux ou des courtiers opérant pour leurs propres comptes.

Dans ce type de système, la liquidité n'est donc pas assurée seulement par le teneur de marché mais également par les ordres à cours limités du carnet d'ordres (Exemples : les Bourses régionales américaines tels que : Midwest Stock Exchange, Pacific stock Exchange, etc).

Et enfin, sur un même marché financier, on peut distinguer une organisation qui varie selon le produit financier négocié. En France par exemple, le MATIF, le MONEP (marchés de produits dérivés) et le marché interbancaire utilisent des mécanismes de contrepartie, alors que le marché des actions est organisé comme un marché gouverné par les ordres.

2.1.8. Marché au comptant

Un marché au comptant, également appelé « marché spot », est un marché sur lequel les actifs négociés, à l'achat ou à la vente, font l'objet d'une livraison et d'un règlement instantanés. Les transactions se font donc de manière simultanée et immédiate, en référence à un prix, dit « prix spot », qui détermine le montant de la transaction. Celui-ci illustre en effet le prix d'une matière première, d'une fourniture d'énergie (électricité, pétrole, gaz par exemple), d'une valeur mobilière ou d'une devise, fixé pour une livraison immédiate, et donc payé au comptant. Sa fixation se fait sur la base des prix en vigueur dans les transactions actuelles, suivant une méthode dite du « bootstrapping ». Il évolue donc en continu selon l'orientation du marché. Dans les faits, l'investisseur doit donc absolument détenir les actifs nécessaires au règlement des ordres passés pour que la transaction s'effectue sans attendre.

L'instantanéité du marché au comptant est cependant relative puisque bien souvent le règlement s'effectue à T+1 ou T+2, c'est à dire à un ou deux jours après la conclusion de la transaction. Toutefois, avec l'accélération de la vitesse des transactions effectuées sur les marchés, liée particulièrement à l'informatisation de la finance, on voit apparaître des marchés à T+0 voir en temps réel grâce au système RTGS (Real Time Gross System), permettant un règlement en temps réel, transaction par transaction, sans compensation. Les règlements sont effectués en monnaie banque centrale (la monnaie de la banque centrale d'un pays ou d'une zone), et les ordres sont irrévocables et inconditionnels.

Ainsi, sur les grandes places financières, même si l'achat ou la vente de titres sont réglés immédiatement, et même si l'investisseur devient notamment actionnaire au moment de la transaction, la livraison des titres prendra cependant un à deux jours. Même chose pour le marché des changes où les devises qui sont échangées, à l'achat ou à la vente, entre les

banques en temps réel, s'effectuent au comptant au cours du jour²⁸, sauf que leur livraison nécessite aussi deux jours ouvrables.

D'autre part, un actif comme le pétrole peut faire l'objet d'un achat et d'un règlement immédiat à partir de son prix spot, ce qui permet de mettre en place des stratégies de trading basées sur l'évolution constante des prix. Toutefois, là aussi le prix spot est fixé pour une livraison immédiate qui, en pratique, prendra un à deux jours ouvrables. Ce qui vaut pour le pétrole dans ce cas vaut aussi pour les autres matières premières cotées.

2.1.9. Marché à terme

Par contraste au marché au comptant, le marché à terme se caractérise par une dissociation entre la date de la transaction et celle de son règlement. Le paiement et la livraison sont donc repoussés par une échéance fixée par les parties. En effet, en passant par ce marché lors d'une transaction financière, les investisseurs tentent ou bien de se protéger dans l'espoir d'atténuer le risque lié au changement de prix d'une position sur le marché, ou bien d'augmenter leurs profits par le biais de la spéculation, consistant à acheter ou à vendre des contrats à terme dans le dessein d'en tirer profit.

Lors d'un contrat à terme, les deux parties s'engagent à acheter ou à vendre un volume déterminé d'un actif sous-jacent, à une date d'échéance, et à un prix convenu à l'avance. Ces contrats permettent ainsi de parier sur la hausse ou la baisse de l'actif sous-jacent, et de se positionner ainsi sur le marché :

- Les investisseurs pariant sur la hausse de ce sous-jacent prennent une position à long terme : ils s'engagent à acheter l'actif en jeu car ils estiment que le prix payé dans ce contrat serait inférieur au prix du marché à l'échéance. C'est une « position longue ».
- Les investisseurs pariant sur la baisse du sous-jacent prennent une position à court terme : ils s'engagent à vendre l'actif en jeu car ils estiment que le prix auquel ils le vendent serait plus élevé que le prix du marché à l'échéance. C'est une « position courte ».

Le contrat à terme est un engagement : la vente ou l'achat est obligatoire à l'échéance. Toutefois, personne n'a rien gagné ou perdu avant cette échéance. Supposant un investisseur qui anticipe la hausse du cours du blé. Il est aujourd'hui de 1 200 € la tonne. Il signe alors un

²⁸ On distingue les opérations de change au comptant sur le marché organisé, et celles de crédit en devise s'effectuant de gré à gré.

contrat à terme pour une tonne de blé dans 3 mois au prix de 1 200 € la tonne. Ainsi, trois possibilités se présenteront à l'échéance :

- Le prix du blé a augmenté à 1 250 € la tonne. L'investisseur achète, comme convenu dans son contrat à terme, une tonne de blé à 1 200 € qu'il pourra revendre sur le marché à 1 250 €. Il aurait donc gagné une plus-value de 50 €, illustrant une perte pour le vendeur du contrat.
- Le prix du blé a stagné à 1 200 € la tonne. L'investisseur achète, comme convenu, une tonne de blé à 1 200 €. Personne n'aurait rien perdu ni rien gagner.
- Le prix du blé a baissé à 1 100 € la tonne. L'investisseur achète, comme convenu, une tonne de blé à 1 200 €. A ce stade, soit il revend son sous-jacent tout de suite, et perd donc 100 €, soit il le conserve en espérant que son cours va remonter. Dans tous les cas, le vendeur du contrat aurait dégagé un profit de la perte qu'a subit l'investisseur.

Par ailleurs, la plupart des contrats à terme sont standardisés, négociés sur un marché réglementé. Ils sont accessibles par le biais d'intermédiaires spécialisés. Cependant, préalablement à toute négociation, l'investisseur doit verser un dépôt de garantie, représentant 5% à 10% de la valeur nominale du contrat, auprès de la chambre de compensation via son intermédiaire. Ce dépôt est placé sur un compte et destiné à couvrir le risque de mise en difficulté d'un investisseur si les cours évoluent défavorablement. De plus, chaque jour après la clôture du marché, les positions sont liquidées artificiellement sur la base du cours de compensation. Celui-ci est calculé à heure fixe, à la fin de chaque négociation sur un marché à terme. Il se base sur le cours constaté de l'actif en jeu à cette heure précise. Il permet ainsi de calculer ce qu'on appelle : « les appels de marge ». Ceux-ci représentent en effet la somme potentiellement gagnée ou perdue par le trader à l'issue de la séance et au vu du cours de compensation. Ainsi, l'appel de marge est prélevé ou crédité par la chambre de compensation sur le compte du trader, afin de couvrir la dépréciation ou, à l'inverse, l'appréciation des contrats en position.

A l'échéance, le contrat arrivant à terme est ainsi liquidé (le contrat n'étant pas optionnel. Cela signifie que la vente suivie d'un achat, ou l'achat suivi d'une vente, sur le même actif sous-jacent, aboutit à un profit ou à une perte. Toutefois, il est parfois possible de rouler sa position, et de la reconduire donc sur échéance ultérieure. Cela permet en fait de gagner du temps en cas de potentielle perte de profit. Ainsi, pour reconduire une position acheteuse, il faudra en même temps vendre l'échéance en cours (celle qu'on veut reconduire)

et acheter une échéance plus lointaine. Si on veut reconduire une position vendeuse, il faudrait faire l'inverse, c'est-à-dire acheter une échéance plus proche.

2.1.10. Marché conditionnel

Sur les marchés conditionnels se négocient en fait des contrats d'options. Tout comme un contrat à terme, un contrat d'option permet à deux contreparties d'acheter ou de vendre une quantité déterminée d'un actif sous-jacent à une date déterminée et à un prix convenu à l'avance, dans un objectif de couverture ou de spéculation. Cependant, ce dernier donne à son porteur le droit, et non l'obligation, d'acheter ou de vendre un actif sous-jacent à un prix et à une date déterminés à l'avance. Ainsi, jusqu'à expiration (échéance), le titulaire du contrat a le choix d'exercer ou pas son droit suivant les évolutions du cours de l'actif en jeu.

Cependant, deux types de contrats d'options peuvent être distingués sur ce marché : les contrats d'achat dits « *call* » et les contrats de vente dits « *put* ».

En achetant une option d'achat « *call* », l'investisseur acquiert le droit d'acheter, pendant une période et à un prix convenu à l'avance, une certaine quantité d'un actif sous-jacent. En contrepartie de ce droit, il verse une prime (le prix de l'option) au vendeur. Cette prime reste définitivement acquise au vendeur même si l'option n'est pas exercée. L'acheteur d'un call anticipe généralement une hausse du sous-jacent. Son intérêt sera donc d'exercer son option d'achat si le cours de celui-ci évolue selon ses anticipations et dépasse le prix d'exercice. De son côté, le vendeur du call anticipe la stagnation ou le tassement du cours du sous-jacent. Si l'acheteur exerce son option, il est dans l'obligation de lui vendre le sous-jacent, même dans l'hypothèse où les conditions de marché lui soient défavorables.

Supposons, à titre d'exemple, un importateur qui souhaite se prémunir contre une hausse probable de la devise avec laquelle il va honorer ses engagements. Celui-ci achète alors une option d'achat pour un montant de son engagement en payant à son intermédiaire une prime. Ainsi, à l'échéance, si la devise est inférieure au cours prévu, l'importateur a le droit de ne pas exercer son option, et d'acheter alors la devise au prix du marché. Il aurait à ce stade perdu la prime versée au vendeur qui illustre, toutefois, le montant maximal de ses pertes. Si le cours de la devise aurait cependant évolué à la hausse, l'importateur exerce son option et se couvre ainsi d'une perte.

Par ailleurs, en achetant une option de vente « *put* », un investisseur acquiert le droit de vendre, pendant une période et à un prix convenus à l'avance, une certaine quantité d'un actif sous-jacent. En contrepartie de ce droit, il verse une prime (le prix de l'option) au

vendeur. En général, l'acheteur d'un put mise sur la baisse du sous-jacent. Il aura donc intérêt à exercer son option si le cours de la sous-jacente tombe en dessous du prix d'exercice. De son côté, le vendeur du put anticipe une stagnation ou une hausse du cours du sous-jacent. Si l'acheteur décide d'exercer son option, il sera contraint d'acheter le sous-jacent.

Supposons alors un exportateur qui prévoit le règlement d'une marchandise vendue antérieurement. Par crainte de fluctuation défavorable de change, il achète donc une option de vente pour le montant dû en payant une prime à son intermédiaire. Ainsi, si à l'échéance le cours de la devise est supérieur au cours prévu, l'exportateur a le droit de ne pas exercer son option. Cependant, si le cours évolue défavorablement au cours prévu, l'exportateur exerce son contrat.

Cependant, le poids du marché financier et son rôle au sein d'une économie sont les mêmes quel que soit son mode d'organisation.

2.2. Rôle du marché financier

La définition traditionnelle du marché financier le limitant à un lieu de rencontre et d'échange entre offre et demande de capitaux, a le mérite de la simplicité car ignore l'importance des différentes fonctions que celui-ci se donne d'assurer, dépassant de loin celle d'un simple lieu de rencontre et d'échange, et qui sont d'ailleurs la raison de son rôle ultime dans l'économie qui se traduit par une influence positive sur sa croissance. Chose qui reflète à l'occasion sa singularité et spécificité.

Maints auteurs ont appuyé ceci et ont tenté de le démontrer à travers leurs études tel que l'ont fait King et Levine²⁹ à travers leur étude approfondie sur un échantillon de quatre-vingt pays entre 1969 et 1989. Suivant les aboutissements de cette étude qui s'est étendue sur une vingtaine d'années, le marché financier semble, effectivement, affecter positivement la croissance économique des pays à travers une panoplie de fonctions importantes et indispensables quant à la réalisation d'un équilibre économique. En effet, une meilleure captivité, mobilisation et affectation de l'épargne, acquisition et orientation d'informations utiles et fiables, création de la liquidité, gestion et couverture des risques, exercice de contrôle, etc., sont autant de fonctions pouvant affecter la croissance économique par les canaux de l'accroissement de la productivité globale des facteurs de production affectant l'accumulation du capital d'une part, et l'innovation de l'autre.

²⁹ R. LEVINE, « Financial development and economic growth », Journal of Economic Literature, Vol 35, 1997, P707.

2.2.1. La mobilisation de l'épargne

La mobilisation de l'épargne suppose une agglomération du capital des épargnants disparates aux fins d'investissement, et ce, en répondant favorable aux appels publics à l'épargne à l'occasion d'une introduction en bourse, d'une augmentation de capital ou d'une émission d'obligations.

Grâce à son pouvoir de conciliation entre les besoins des prêteurs et des emprunteurs, ainsi qu'à sa flexibilité qui offre une certaine souplesse aux épargnants, leur permettant à tout moment de se désengager, le marché financier permet une mobilisation plus facile, une meilleure captivité, voire un drainage de l'épargne tant nationale qu'étrangère des agents à capacité de financement, favorisant, de ce fait, le financement de l'économie.

2.2.2. Le financement des agents économiques

La mobilisation de l'épargne a un effet direct sur l'accumulation du capital nécessaire au financement des agents. Le marché financier permet en effet la transformation directe de cette épargne accumulée en ressources longues adaptées non seulement aux besoins des entreprises, mais aussi à ceux des institutions financières et des États.

Effectivement, en mettant directement en contact l'offre et la demande, le marché financier permet aux institutions financières et aux entreprises de se procurer les capitaux nécessaires à leur financement, leur offrant ainsi la faculté d'investir davantage, et donc l'opportunité de grandir et de pouvoir développer des projets qu'un individu à lui seul n'aurait pu financer. De même, les États bénéficient du marché désintermédié leur permettant et de financer leurs besoins de trésorerie, et de combler leurs déficits budgétaires via l'émission des obligations tant à long terme dites « OAT » (Obligations Assimilables du Trésor) qu'à court terme dites « Bons du trésor ».

En réunissant les épargnes donc, et en y facilitant l'accès, le marché financier remplit pleinement sa fonction de financement. Dans les faits, il élargit l'ensemble des projets d'investissement réalisables, et compris ceux nécessitant des fonds colossaux, d'une part, et aide au redéploiement et à la régulation des finances publiques d'autre part.

2.2.3. Une allocation efficace des ressources

Le marché financier, basé sur un fondement sélectif et déployant une réglementation sérieuse et accrue, assure une meilleure allocation des ressources en les orientant vers les projets d'investissement les plus rentables.

En effet, celui-ci se donne de transférer au mieux les ressources des épargnants à travers le temps, et entre les activités et les espaces régionaux et nationaux, ce qui facilite le financement des projets d'investissement jugés à grand potentiel et accentue l'innovation nécessaires à la croissance des entreprises et des économies en général.

2.2.4. La liquidité des titres

La liquidité est en effet l'une des caractéristiques qualifiant le marché financier avant d'être déjà l'une de ses fonctions. Illustrant la facilité et la rapidité avec laquelle les agents peuvent convertir leurs actifs en pouvoir d'achat à un prix convenable, la liquidité des actifs financiers est en fait l'une des fonctions ultimement importantes qu'un marché financier est absolument tenu d'assurer car indispensable à son bon fonctionnement.

En effet, à travers cette facilitation de sortie, le marché financier permet la négociabilité permanente des titres, ce qui permet, du fait, d'attirer un plus grand nombre d'investisseurs notamment ceux institutionnels disposant d'importants portefeuilles de titres et d'excédents de trésorerie. Dans les faits, le marché financier assure la fonction de liquidité en la favorisant davantage, car plus le marché est liquide, plus les opérateurs sont assurés de pouvoir vendre et acheter des titres à tout moment, et plus donc les épargnants auront tendance à investir leurs économies -ce qui explique d'ailleurs pourquoi les sociétés de capital-risque souhaitent que les entreprises dans lesquelles elles ont investi s'introduisent en bourse-, et les firmes à financer leurs projets.

En une seule phrase donc, le marché financier permet aux investisseurs de vendre facilement leurs titres, pendant que les firmes ont un accès permanent aux capitaux.

2.2.5. Rendre disponible l'information nécessaire à la prise de décision

Par la transparence qu'il assure et préconise, le marché financier représente une mine d'informations car intègre toutes les informations passées, présentes et futures pour et sur les entreprises. Il se donne de fournir une information régulière, publique largement diffusée via les médias spécialisés ou non et pertinente exerçant une influence sur les décisions économiques et financières.

En effet, lors de leur introduction en bourse, les entreprises approuvent un certain nombre d'engagements les soumettant au fait de devoir publier périodiquement toute information les concernant et concernant leur activité, ce qui favorise le transfert d'informations utiles optimisant ainsi la prise de décision. Cela dit donc que sur l'ensemble des firmes qui sollicitent du capital, seules celles dotées des projets les plus prometteurs

seront sélectionnées. Dans les faits, une allocation efficace des ressources et, par-là, une accélération de la croissance, auraient été atteintes.

Par ailleurs, Ce transfert d'informations pourrait à première vue paraître aux entreprises péjoratif et nuisible quant à la préservation de leurs confidentialités, et pourtant, elles pourraient tout à-fait agir de même, et en faire une opportunité dans la mesure où ceci leur attribue la possibilité d'extraire et d'analyser toute donnée susceptible de servir leurs intérêts en s'en servant dans leurs prises de décisions futures, s'agissant particulièrement des décisions d'investissement.

2.2.6. Servir d'un indicateur de valeur

Les cotations effectuées à la Bourse permettent de mesurer, dans le temps, la valeur attribuée par le marché à une matière première, à une créance ou carrément à une entreprise.

En effet, en affichant à chaque séance de bourse un cours pour une action donnée, le marché financier serait donc un instrument de mesure irremplaçable de la valeur d'une entreprise, ayant déjà atteint une certaine dimension, car reflète sa santé. Cependant, il y aurait lieu de souligner que cette approche s'inscrit dans un contexte boursier très sensible à l'évolution de l'environnement politique, économique, social et international, tout en tenant compte de la cote d'amour ou de méfiance que les professionnels attachent à telle ou telle affaire. Cela dit que l'estimation de la valeur d'une société peut percher par défaut ou par excès selon les prédictions des investisseurs, puisqu'au final le cours d'un titre n'est que le reflet des anticipations de ceux-ci sur l'avenir et les résultats des entreprises cotées, et s'établit donc selon la loi de l'offre et de la demande de sorte à ce que dans le cas où un titre serait plus demandé qu'offert suite à de bonnes anticipations, son cours aurait alors tendance à s'élever et la valeur de l'entreprise avec, tandis que dans le cas contraire où le titre serait plus offert que demandé suite, cette fois-ci, à de mauvaises anticipations, son cours aurait logiquement tendance à régresser tout en influant négativement sur la valeur de la dite entreprise.

Ainsi, le cours d'un titre permettant d'estimer la valeur d'une société, dépend des anticipations des agents économiques qui ne réagissent pas aux événements présents autant qu'ils le fassent devant ceux qui ont le plus de chance de se produire dans l'avenir.

On retient donc au final que le marché financier à travers les cours qu'il affiche, permet non seulement de suivre l'évolutions de la valeur des produits, mais aussi la détermination de la valeur de marché d'une entreprise, et par là, le suivi de l'évolution générale de la situation économique d'un pays.

2.2.7. La gestion du risque

En leur procurant d'un côté, la possibilité de diversifier leurs portefeuilles de titres grâce à la liquidité du marché, et en mettant à leur disposition un certain nombre d'instruments spécifiques exclusivement dédiés à la couverture contre le risque qu'ils encourent, de l'autre, le marché financier permet aux investisseurs (entreprises, épargnants, créanciers) de se prémunir contre toute perte susceptible de surgir dans l'avenir.

En effet, en favorisant la diversification, les marchés tendent à induire des portefeuilles qui intègrent davantage les projets avec les plus grandes espérances de rendement. Cette diversification, en plus de sa capacité à réduire le risque de crédit ainsi qu'à atténuer le risque idiosyncratique, étant le risque spécifique concernant chaque entreprise en particulier, pouvant être le résultat d'une mauvaise gestion de l'entreprise, d'un sinistre affectant sa capacité de production, etc., favorise l'accumulation du capital-risque ayant directement trait aux changements technologiques et donc à la croissance économique.

Par ailleurs, l'innovation financière rendue possible par la déréglementation des produits et la création des marchés dits « dérivés », a à son tour mis en évidence le rôle du marché financier dans la gestion des risques. En effet, couvrir une exposition aux risques, spéculer, procéder à des arbitrages, etc, 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 fondée sur la mise à disposition des investisseurs de produits spécifiques dits « produits dérivés ».

Illustrant un contrat entre deux parties qui vont s'accorder sur le prix d'un actif, un produit dérivé est en effet un instrument financier sous-jacent d'un actif qui permet de fixer le prix de ce dernier pour une période donnée, et dont la valeur dépendra de celle de son actif sous-jacent au cours du temps. Maintes formes de ces instruments existent à savoir les futures, les forwards, les options, les warrants, les swaps, etc, mais qui servent toutefois la même fin : la couverture des risques financiers tels que le risque d'augmentation du prix d'une matière première, le risque de change, le risque de taux, celui de la baisse des cours, etc.

Au final, on constatera donc qu'à travers cette fonction, le marché financier favorise non seulement la gestion du risque aux moyens de la diversification et de la mise en disposition d'instruments financiers, mais également l'allocation efficace des ressources comme l'ont toujours appuyés les analystes traditionnels du système financier.

2.2.8. La régulation et le contrôle

A travers la mise en place d'un certain nombre de règles et de lois qui dictent le comment dont devraient se tenir les choses, et que les différents intervenants doivent absolument adopter et appliquer à la lettre, le marché financier assure sa fonction de régulation et de contrôle visant en gros à optimiser son fonctionnement en vue d'une meilleure efficacité et, par-là, d'une meilleure prestation économique en général.

En effet, le marché financier dispose de pouvoirs réglementaires notamment en matière de transfert d'informations, où il dicte, d'un côté, toutes les informations à caractère obligatoire que toute société cotée est tenue de divulguer afin de préserver la transparence du marché indispensable quant à une meilleure captivité et allocation de l'épargne, et met au point des mécanismes permettant de réduire les asymétries d'informations souvent causes de conflits au sein des sociétés, et de dysfonctionnements au sein des marchés, de l'autre.

Par ailleurs, il contribue à la régulation du management des firmes et aide ainsi les actionnaires à discipliner les dirigeants de leurs sociétés, et ce à travers la définition d'un certain nombre de mécanismes connus sous l'appellation de « corporate governance » aptes à pousser les managers à œuvrer à plein intérêt des actionnaires, comptant notamment les politiques de rémunérations fondées sur la performance ou sur la participation des salariés au capital, et les offres publiques d'achat, qui, étant des opérations financières qui permettent à une entreprise de prendre le contrôle d'une autre en proposant publiquement aux actionnaires de cette dernière de racheter leurs actions à un prix plus élevé que le cours du marché³⁰, illustrent souvent une menace pour les dirigeants car sont souvent de caractère hostile, et si ceux-ci s'y opposent, c'est parce que la première procédure après de telles opérations est l'élimination des doublants qui renvoie directement aux licenciements.

Ainsi, par sa fonction de contrôle, le marché financier dicte et veille à l'application des lois et règles indispensables à son bon fonctionnement, susceptibles non seulement de permettre une mobilisation et allocation efficaces des ressources, mais aussi, en favorisant l'efficacité selon Diamond et Verrachia (1982)³¹, de concilier les fonctions d'utilité des différents groupes d'intérêt au sein d'une société.

³⁰ **M JOUDI**, « Bourse des valeurs et marché financiers », Papier, 2006, P03.

³¹ **W.R.SODJAHIN**, « Impacts du développement des marchés boursiers sur la croissance économique au Canada », Rapport de maîtrise en sciences économiques, 2003, P07.

2.2.9. La sanction des dépassements et de l'enfreinte des règles dictées

Le marché financier ne peut pas en effet fonctionner correctement que si tous les acteurs, les émetteurs comme les professionnels intermédiaires respectent les règles strictes de fonctionnement qu'il dicte, car dans le cas contraire, les épargnants seront désintéressés et découragés d'investir et ne mettraient donc pas leurs capacités de financement au service des agents en ayant besoin. C'est pourquoi, en cas de dépassement ou de non-respect des règles liées au fonctionnement du marché, le marché financier se sert alors de son pouvoir de sanction lui permettant de sanctionner tous les professionnels de la finance notamment par radiation du marché boursier, retrait d'agrément ou même par transmission du dossier à la justice en cas d'une erreur faisant l'objet d'un délit.

Disposer d'un pouvoir de sanction améliore donc la fonction de contrôle et de régulation du marché financier, vers un marché plus juste et efficient pouvant servir au mieux l'économie.

2.2.10. Servir l'économie réelle

Le marché financier se révèle en fait d'une grande importance pour l'économie réelle. En effet, en contribuant à la création d'un cadre approprié aux entreprises leur permettant d'élever leurs performances et potentiels compétitifs, le marché des capitaux à long terme contribue en grande partie à la stabilité et croissance économiques, car améliore l'innovation des entreprises, et par là, leurs croissances et donc l'avancée technologique du pays, et qui dit croissance dit emplois, où il joue aussi un rôle dans la diminution du chômage, ce qui permet d'améliorer la situation économique en général.

Au fil des temps, de nombreux auteurs ont mis en évidence l'idée d'un lien entre le marché financier et la croissance économique à savoir Gurley et Shaw³², qui étaient parmi les premiers à avoir mis en valeur le rôle important que pourrait jouer un marché financier dans l'économie, sauf qu'il aurait fallu attendre les travaux des économistes tels que Davis (1965), Cameron (1967) et Sylla (1969) pour donner un contenu empirique à cette idée.

En effet, des travaux théoriques les plus célèbres ayant appuyé le rôle économique du marché financier, celui de Schumpeter dans son livre « *The Theory Of Economic Development* »³³, où il avait mis accent sur l'importance de l'innovation technologique dans

³² **Z. Khamaïes**, « Articulation entre le productif et le financier : le cas de la Tunisie », Revue Tunisienne d'Economie, n°12, 2003, P01-36.

³³ **Cambridge Forecast Group Blog**, « Schumpeter Book : The Theory of Economic Development (1912/1934) », 5 décembre 2007.

la croissance des économies, elle, étant conséquente d'un financement de qualité que le marché financier se donne finalement de garantir, à travers ses différentes fonctions évoquées ci-dessus, s'agissant particulièrement de la mobilisation et l'allocation efficaces des ressources, au profit des entrepreneurs dotés des plus grands potentiels innovateurs, permettant ainsi aux économies de bénéficier d'une rente liée à l'avancée technologique constatée.

Par ailleurs, il existe aujourd'hui une littérature empirique extensive qui prouve la robustesse de ce lien entre « économie » et « marché financier », et l'effet positif que ce dernier exerce sur elle en lui procurant des services capables de doper sa croissance.

En somme donc, un marché financier est au service de toute l'économie favorisant ainsi sa croissance. Sauf que pour assumer ce rôle, un marché financier doit absolument refléter l'image d'un marché développé, et ce, en revêtant le nombre de caractéristiques y étant absolument indispensables.

2.3. Caractéristiques d'un marché financier développé

En effet, le marché financier, et afin de pouvoir mener à bien les différentes fonctions qu'il se donne d'assumer et, du coup, garder sa place et maintenir sa dominance au sein d'une économie, doit impérativement refléter l'image d'un marché de concurrence pure et parfaite, efficient, liquide, crédible et transparent. Celui-ci doit donner l'image d'un marché développé pouvant réellement servir l'économie.

2.3.1. 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 défini existant, en principe, en quantité suffisante. Chose pour que joue véritablement la loi du marché. Sauf que pour ce soit atteint, des efforts doivent être consentis.

En effet, le marketing de place se révèle, en cela, d'une importance cruciale, puisqu'il s'agit impérativement pour lui de se forcer en permanence à trouver issue vers comment élargir l'offre de titres. Autrement dit, de sa base d'émetteurs. A ce stade, pas moyen autre que de s'investir dans l'attraction de nouvelles entreprises, s'agissant particulièrement de celles jeunes, technologiques et à grand potentiel de croissance, et ce en se servant de la vulgarisation des vertus que leur procurera la place comme moyen, afin de pouvoir les convaincre d'accéder à la cote. Ceci n'est pas tout, puisqu'il ne s'agit pas uniquement

d'accroître le volume des titres sur la place, mais, parallèlement, celui de l'offre de capitaux. Ainsi, le nombre d'investisseurs, que ça soit personnes morales ou physiques, 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 remettant en cause le système traditionnel d'intermédiation.

Par ailleurs, il ne faudrait pas négliger la capacité financière des non-résidents. En effet, la mise en place d'une structure afin de les encourager à investir sur la place, contribuerait à l'augmentation de l'offre de capitaux, ainsi qu'à la vulgarisation de ses vertus.

2.3.2. L'homogénéité

L'idée d'homogénéité se réfère au concept d'uniformité. Ainsi est-il indifférent d'acheter sur un marché tel ou tel produit normalisé. L'homogénéité des produits garantit donc que ceux-ci ne diffèrent que par leur prix, seul critère de choix du consommateur. Cela dit que pour chaque titre particulier tous les produits sont parfaitement homogènes et identiques, quel que soit l'offreur.

Cependant, à la diversité des émetteurs s'ajoute la multiplicité des modalités des titres, et ce manque d'homogénéité est un facteur d'attrait pour l'épargne³⁴. Toutefois, l'imperfection du marché qui résulte de l'abus de formules ésotériques rencontre ici des limites à ne pas franchir si l'on veut éviter de décourager une bonne part de l'offre de capitaux.

2.3.3. La fluidité

Un marché est fluide lorsqu'il n'y a aucune restriction à l'entrée ou à la sortie. Tous les marchés financiers sont relativement fluides en le sens que la matière première, « l'argent », est abondante et facile à obtenir pour autant que l'on soit solvable et disposé à en payer le coût de revient.

Ainsi, et s'agissant de l'entrée, 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. De plus, l'entrée s'annonce encore plus aisée pour l'offre de capitaux, grâce notamment au développement des formules collectives

³⁴ A. CHOINEL et G. ROUYER, « Le marché financier, structure et acteurs », Op cit, P24.

d'épargne, ainsi qu'aux efforts fournis en permanence par la place en faveur de toute catégorie d'investisseurs.

La sortie, quant à elle, ne présente pas d'obstacles pour les investisseurs. En effet, offrir la liquidité est le plus qui pourrait illustrer la fierté d'une place financière. C'est même l'un des arguments commerciaux les 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 d'échéance, et les autorités de tutelles veillent à ce que les émetteurs ne puissent en sortir qu'en bon ordre.

2.3.4. La transparence

La Bourse est à priori l'exemple type de marché transparent idéale, notamment par sa réglementation qui l'impose et la préconise. C'est-à-dire, l'exemple d'un marché où tous les opérateurs possèdent une parfaite connaissance des éléments le composant, surtout que l'information est ultime dans leurs prises de décisions. Ainsi, et grâce au système informatique qui affiche les cours en temps réel sur des écrans, tout est connu pour tous et au même moment.

Dans les faits, et dans le contexte de la compétition acharnée que se livrent les différentes places financières mondiales, une Bourse doit ainsi poursuivre sans relâche un effort de modernisation, et mettre en place des organisations et des systèmes qui mettraient en avant les vertus intrinsèques de la place via une information, une concertation et une promotion appropriée.

2.3.5. L'efficience

En effet, lorsque l'on parle de marché financier développé, on parle indéniablement de marché efficient. Ce terme est en fait un anglicisme, aujourd'hui accepté dans le langage économique. Il est possible de l'appréhender à priori comme l'aptitude d'un organe à réaliser sa fonction, sauf que la première définition théorique, posée par FAMA (1965), s'avère relativement régie de : « Un marché financier est dit efficient si et seulement si l'ensemble des informations disponibles concernant chaque actif financier coté sur ce marché est immédiatement intégré dans le prix de cet actif »³⁵. Ainsi un marché se dit efficient dans la mesure où les prix qui s'y forment constituent des signaux fiables pour les décisions d'allocation des ressources.

³⁵ P. GILLET, « L'efficience des marchés financiers », Édition Economica, 1999, P11.

Dans les faits, trois types d'efficience peuvent être identifiées³⁶ : Celle indiquant que le marché est capable d'orienter les fonds vers les investissements les plus productifs, et ainsi de contribuer au développement de l'économie, dite « efficience allocationnelle » ; celle 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, dite « efficience opérationnelle » ; et enfin, celle 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 ses performances futurs, dite quant à elle « efficience informationnelle ». Toutefois, ces trois types ne sont pas indépendants, car il ne peut y avoir d'allocation optimale que si l'information est bien prise en compte et que les transactions se réalisent au meilleur prix. Ainsi l'efficience informationnelle s'avère la plus importante. D'ailleurs, la réalisation pratique de la théorie de l'efficience des marchés financiers présuppose la réalisation de deux ultimes conditions : Le cours intègre toute l'information et les individus sont rationnels.

2.3.5.1. Le cours intègre toute l'information

Sur un marché efficient, le prix intègre instantanément les conséquences des événements passés et reflète toutes les anticipations des événements futurs. On peut alors tester l'efficience selon différentes façons.

2.3.5.1.1. La capacité à prévoir les cours

Sur un marché efficient, il n'est pas possible de prévoir les rentabilités futures, les prix observés reflètent toute l'information que l'on peut tirer de l'étude des cours, des volumes passés, des variables de taux d'intérêt ou de rendement.

2.3.5.1.2. La réponse des marchés à des événements ponctuels

Le marché est dit efficient lorsque les prix observés reflètent une information publiquement disponible (rapport annuel, article de presse, prospectus d'émission, annonce d'un nouveau contrat, d'une augmentation de dividende, etc.). Le prix d'une action doit donc réagir immédiatement et ponctuellement à l'annonce d'une information significative. Toutefois, aucun effet prix ne doit survenir avant l'annonce ni le lendemain de celle-ci. Ainsi, pour éviter que les investisseurs ayant un accès plus rapide à l'information n'utilisent cet avantage au détriment des autres investisseurs, les autorités boursières suspendent le cours avant l'annonce de l'information et la cotation ne reprend qu'après quelques heures, ce qui

³⁶ S. LADRIC et V. MIGNON, « L'efficience informationnelle des marchés financiers », Edition La découverte, 2006, P08.

permet à l'information de se diffuser auprès de l'ensemble des investisseurs. Aucun investisseur ne peut donc être spolié.

2.3.5.1.3. La libre circulation de l'information et 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. Si c'est possible pour un professionnel qui peut intervenir directement depuis le desk³⁷ de la société de bourse, il est plus difficile à vérifier pour un non-professionnel.

2.3.5.1.4. L'influence des informations privilégiées sur le marché

Les marchés sont efficaces quand les investisseurs possédant une information privilégiée ou un monopole sur certaines informations sont incapables d'avoir une influence sur le prix des titres. Ceci étant vrai lorsque les autorités de marché répriment et empêchent les délits d'initié.

On conclut ainsi au fait que sans information financière symétrique, honnête et fiable, un marché ne peut fonctionner, car celle-ci illustre l'un des principaux critères qui définissent un marché financier efficace.

2.3.5.2. La rationalité des individus

Les individus sont rationnels lorsqu'ils agissent de manière cohérente par rapport aux informations notamment à une bonne nouvelle inattendue annoncée, et doivent inversement le vendre lorsqu'ils anticipent qu'ils reçoivent : ils doivent acheter un titre lorsqu'ils anticipent une hausse des cours suite une baisse des cours, et non le contraire. 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.

³⁷ Pratiquement tous les traders disposent sur leur desk d'au moins un terminal affichant en temps réel toutes les informations diffusées par les agences de presse.

2.3.6. La gratuité de l'information

En effet, si l'information à un coût, les agents économiques peuvent parier sur le fait que ce coût soit supérieur à la perte probable, qui va éventuellement être engendrée par l'ignorance de cette information. Ils pensent donc pouvoir s'exonérer du suivi des informations financières, qui ne pourraient alors pas être intégrée dans le prix des titres, et qui serait donc d'autant nuisible à l'efficiencia du marché.

2.3.7. L'absence de coûts de transaction et d'impôt de bourse

Tous les marchés financiers mondiaux connaissent des 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, qui 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 en effet deux formes: coûts explicites et coûts implicites.

2.3.7.1. Les coûts explicites

Ceux-ci sont constitués des commissions, des frais de courtage et, éventuellement, de l'impôt de bourse, et qui 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.

2.3.7.2. Les coûts implicites

Ceux-ci sont à priori indécélables et concernent les marchés régis par les prix, où la cotation est assurée par des spécialistes. Ces coûts représentent en fait le *bid-ask spread* qui illustre l'écart entre le prix offert et celui demandé, et qui 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, ainsi que du contrepartiste lui-même.

Cependant, les agents économiques peuvent hésiter à investir ou à désinvestir si des coûts de transaction ou des taxes boursières grèvent ou annulent le gain potentiel réalisable³⁸. Ainsi, en présence de coûts 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. Donc raisonner en finance de marché sans tenir compte des coûts de transaction reviendrait à négliger en finance d'entreprise, l'incidence de la fiscalité dans les calculs de rentabilité d'un projet.

³⁸ P. GILLET, « L'efficiencia des marchés financiers », Op cit, 1999, P18.

2.3.8. L'atomicité des investisseurs et la liquidité

Contrairement aux titres fréquemment négociés, ceux peu négociés reflètent, mais avec retard, l'information disponible. Ainsi, aucun investisseur ne pourra en profiter vu les faibles volumes de transaction.

Dans les faits, 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 de contrepartie susceptible d'être intéressée par les titres. De même, il hésitera à vendre ces titres, rien qu'à la simple idée que du fait du jeu de l'offre et de la demande, la simple présentation de ces titres sur le marché provoquera, du fait de leur nombre, une chute vertigineuse de leur cours. Ainsi, selon cette théorie il n'existe pas de comportement chartiste.

2.3.9. Le comportement des investisseurs

Un investisseur peut en effet adopter l'un des trois comportements suivants : la couverture, la spéculation ou l'arbitrage.

2.3.9.1. La couverture

L'investisseur qui pratique la couverture (hedger en anglais) sur un marché financier cherche à se protéger d'un risque qu'il ne souhaite pas prendre. La couverture est un concept général, un comportement simple, sain, naturel pour ceux qui ne sont pas des financiers. Ainsi un industriel européen qui exporte aux États-Unis vendra à terme des dollars contre des euros, ce qui lui garantit un taux de change certain pour ses recettes futurs en dollars. Il est couvert. De même, un organisme de crédit qui se refinance par des ressources de mêmes durées est couvert. De ce fait, se couvrir, c'est vouloir ne pas prendre le risque considéré.

2.3.9.2. La spéculation

Contrairement à la couverture qui élimine le risque, la spéculation se caractérise par l'acceptation d'un risque. Le spéculateur est celui qui prend position, il fait un pari sur l'évolution future d'une valeur. S'il pense que la valeur va monter, il achète. Si elle s'élève effectivement, il aura gagné. Dans le cas inverse, il aura enregistré une perte.

Le spéculateur professionnel est souvent appelé trader. « Trading » signifie négoce, et les négociants (traders) passent leurs journées à acheter à bas prix une devise, une action, une obligation, une option, etc, dont ils anticipent la hausse, et à les vendre en anticipant leur

baisse. Cette spéculation n'est tout de même pas gratuite : elle est fondée sur une conviction, une compétence et une analyse du risque.

Cependant, on reproche souvent aux marchés de permettre la spéculation, or il faut comprendre que les spéculateurs ont un rôle fondamental à jouer, un rôle économique sain : assumer des risques que d'autres ne veulent pas supporter. Tout spéculateur minimise ainsi le risque des autres intervenants. C'est pourquoi, les excès de spéculation sont des épiphénomènes qui ne doivent pas remettre en cause l'utilité et le fonctionnement normal des marchés financiers.

2.3.9.3. L'arbitrage

A la différence du spéculateur, l'arbitragiste ne prend pas de risque mais essaie de dégager un bénéfice en tirant partie des seules imperfections susceptibles d'apparaître entre différents marchés.

On réalisera ainsi une opération d'arbitrage après avoir observé qu'à Londres l'action « Solvay » vaut moins cher qu'à Bruxelles. On achètera alors des actions « Solvay » à Londres pour les revendre à Bruxelles à un prix plus élevé. Achetant à Londres, l'arbitragiste fait monter le cours à Londres ; vendant à Bruxelles, il fait baisser le cours à Bruxelles, jusqu'à l'obtention d'une égalité des cours entre ces deux places.

L'utilité de l'arbitrage est donc primordiale dans la mesure où il participe au développement des marchés nouveaux en créant de la liquidité, et il élimine les imperfections momentanées qui peuvent apparaître çà et là. En effet, dès qu'un déséquilibre apparaît, les arbitragistes vont acheter et vendre différents actifs, accroissant la liquidité du marché et réduisant ainsi le déséquilibre jusqu'à le faire disparaître.

Pour conclure donc, il y'a lieu de souligner que ces trois types de comportements conceptuels, ne correspondent pas à trois catégories rigides et hermétiques d'investissements. Un spéculateur pourra en effet se livrer à des opérations d'arbitrage ou couvrir partiellement sa position, de même qu'un hedger pourra accepter de couvrir que partiellement sa position, et donc de spéculer sur la fraction non couverte. De plus, ces trois types de comportements s'observent simultanément sur un marché. Car, effectivement, un marché ne peut pas fonctionner uniquement avec des hedgers ou des spéculateurs, car ça crée des bulles spéculatives, ni fonctionner avec la seule présence des arbitragistes. De ce fait, un marché est fluide, liquide et affiche de bons prix lorsqu'il réunit des hedgers, des spéculateurs et des arbitragistes.

2.3.10. La crédibilité du marché et la confiance du public

La confiance du public est le socle de la crédibilité du marché financier. Elle en est gravement et durablement affectée, d'où resurgie l'idée que la Bourse, une belle aventure humaine, n'en est pas moins redoutable, car elle porte le poids des défauts, des faiblesses, des passions de ses acteurs.

Si la confiance est altérée, les acteurs se retirent et le marché s'effondre. Enraciner la confiance des agents économiques envers le marché financier revient à orienter l'épargne de ces acteurs vers le marché, ce qui sous-entend que le marché financier n'est pas un fait économique mais plutôt un choix social.

Pour se faire, il faudrait tout d'abord faire connaître la Bourse via un marketing intelligent, et instaurer une réglementation souple qui protégerait les différents acteurs notamment les créanciers, dans la mesure où un système juridique qui garantit les droits des créanciers, favorise le financement et ainsi l'investissement en biens d'équipement de qualité, et donc finalement la croissance économique.

Il y a aussi la sécurité des contrats qui est un facteur essentiel au développement des marchés financiers, car seule cette sécurité permet aux investisseurs comme aux entrepreneurs de s'engager dans le temps, de donner un cadre fiable et consistant à leurs relations, d'évaluer les risques et de garantir des rendements futurs. L'intangibilité des contrats privés est en effet le pilier de la civilisation et des libertés³⁹.

Enfin, le contexte politique, social et économique spécifique, la démographie, la capacité de traitement numérique de l'information, les capacités de mémoire quasi illimitées et la mise en place de réseaux de transfert de l'information en temps réel et dans son intégrité, de plus le recul des menaces de guerre, peuvent tous être invoqués comme des raisons du développement et de la généralisation des marchés financiers.

En réunissant toutes ces caractéristiques, le marché financier serait ainsi un marché développé apte à servir et les entreprises et l'économie.

³⁹ H. JUVIN, OP cit, P296.

Conclusion

Le concept de marché financier n'est pas récent. Il date de l'antiquité apparu pour la première fois sous forme de petits marchés de commerce. Il a connu une véritable évolution au cours du 20^{ème} siècle, particulièrement à la fin des années 1970 grâce à la globalisation financière lui ayant donné un tout nouvel élan, ainsi qu'à la fin des années 1990 marquées par l'apparition des plateformes électroniques.

Dans les faits, plusieurs marchés sont apparus en fonction des actifs négociés formant ainsi la structure du marché financier à laquelle on a abouti aujourd'hui, et sur lesquels maints acteurs interviennent quotidiennement et pour assurer le fonctionnement et pour maintenir la structure et la régulation.

Cependant, ces marchés diffèrent par leur fonctionnement selon l'actif négocié parfois, ou selon que les places financières jugent plus convenu pour leurs économies. Toutefois, et au détriment de toute différence, un marché financier devrait assumer son rôle au sein d'une économie, chose qui s'avère impossible si celui-ci ne fait pas preuve d'un marché mature et développé en se dotant des caractéristiques y étant le plus indispensables.

Introduction

La Bourse a subi au cours des temps des changements profonds. Le passage à une économie de marché et la globalisation des activités financières l'expliquent pour une bonne part. En effet, l'internationalisation des transactions a engendré celle des acteurs et des marchés : marchés de gré à gré dans un premier temps, organisés ensuite. Mais la transformation radicale des Bourses ne s'est engagée que récemment par le jeu de trois facteurs ayant libéré les forces de la concurrence : les technologies de l'information et de la communication (TIC) ; la démutualisation ; la déréglementation et l'ouverture à la concurrence. Ainsi, l'influence des institutions financières et du marché financier en général, se voit croître dans le fonctionnement de l'économie entraînant une montée en vague des demandes d'admission au marché des Bourses de valeurs, afin d'en tirer le maximum de bénéfice possible comme était le cas en 2013 où les admissions se sont multipliées retrouvant un niveau proche du fameux avant 2008, avec notamment l'introduction de Twitter le 7 Novembre 2013 sur NYSE, et Chrysler courant 2014.

Une admission ou introduction en Bourse, bien décidée et minutieusement préparée, permettant aux titres d'une société d'être cotés sur le marché boursier, offre en effet, maints avantages aux sociétés ainsi qu'à leurs actionnaires d'origine qui décident de vendre au public une partie des titres qu'ils détiennent. Toutefois, ces avantages ne vont pas sans contraintes. Une fois en Bourse, la société est soumise à des règles s'imposant aux sociétés faisant appel public à l'épargne -notamment la transparence-, ainsi qu'à une multitude de risques étant attachés à l'instabilité pour laquelle est réputé le marché boursier.

Ainsi, et au travers de ce deuxième chapitre, nous allons dans un premier temps tenter de cerner, et le concept, et l'essentiel de ce qu'on devrait retenir à propos d'une introduction en Bourse, tenter d'énumérer les principales étapes qui doivent figurer sur chaque processus de cotation, et enfin, laisser découler les principaux critères dont se distingue une entreprise cotée d'une autre qui ne l'est pas. Puis dans un second temps, présenter l'essentiel des intérêts, qui illustrent l'aimant attractant des sociétés, susceptibles de les inciter à lancer leurs premières cotations, ainsi que l'essentiel des contraintes les entravant, cependant, quant à leurs volontés de s'introduire, pour enfin pouvoir les confronter afin de déduire à quel point une opération d'introduction en Bourse est généralement favorisée auprès des entreprises.

Section 1 : Introduction en Bourse et entreprises cotées

Selon le célèbre spécialiste en finance « Max WEBER », les Bourses, souvent bourrées que d'hommes d'affaires, et malgré toutes les différences qui se tiennent entre elles et les petits marchés de jadis où il n'y avait presque que des producteurs qui faisaient affaire à des consommateurs, elles sont toutefois de même nature que ceux-ci, ne serait-ce que par la fin qu'ils servent tous deux : ce sont des lieux où l'offre et la demande pour un même produit ou marchandise, doivent se rencontrer. Selon l'auteur, ces mains tendues doivent pouvoir se rencontrer, et c'est à cela que le marché est indispensable et c'est de même que sert la Bourse, si ce n'est que son envergure est infiniment colossale. Ainsi, elle est défini étant un lieu de rencontre entre offreurs et demandeurs de capitaux en contrepartie d'articles modernes : « les valeurs mobilières »⁴⁰.

Cependant, les mains tendues afin de pouvoir se rencontrer, les demandeurs de capitaux afin de pouvoir bénéficier d'épargnes thésaurisées, doivent faire appel public à l'épargne, et ce n'est possible que par l'accomplissement d'un processus particulier, un processus qui s'étend sur un long parcours parsemé d'obstacles, requérant patience, vigilance et sacrifice, il s'agit du processus consistant, pour une entreprise, à frapper pour la première fois à la porte du marché : il s'agit de « l'introduction en bourse ».

1.1. Généralités sur l'opération d'introduction en Bourse

La Bourse devient de plus en plus la destinée favorite de nombreux chefs de sociétés, qui estiment y trouver refuge. Toutefois, leur décision est souvent fondée sur un certain nombre arbitraire de motivations qu'ils jugent intéressantes.

1.1.1. Définition du concept

L'introduction en Bourse est une opération financière menée par une société et ses différents conseils (banquier d'affaires, commissaires aux comptes, avocat d'affaires, etc.) destinée à lever des fonds sur un marché boursier, et donc la cotation des titres de capital de cette société sur ce même marché. En effet, elle permet à une société d'augmenter sa capacité de financement en mettant en vente une partie de ses titres à des investisseurs. Elle permet donc aux entreprises d'ouvrir leur capital à de nouveaux investisseurs institutionnels, individuels ou même salariés afin de financer leurs projets, accélérer leur croissance ou encore développer leur

⁴⁰ M. WEBER, Op cit, P25.

notoriété. Ainsi, lorsqu'une société est introduite en Bourse, ses actions sont cotées pour la première fois sur le marché boursier, et c'est bien sur le marché primaire que cette cotation s'effectue. Cette opération est appelée « IPO », pour Initial Public Offering (offre publique initiale). Une fois les actions émises sur le marché primaire, elles peuvent être revendues à d'autres investisseurs sur le marché secondaire qualifié, pour cette raison justement, de « marché de l'occasion » des produits financiers.

Cependant, Bien qu'une introduction en bourse semble représenter l'alternative de financement idéale pour beaucoup d'entreprises, celles-ci doivent toutefois être conscientes du fait qu'une introduction est une opération complexe qui se prépare longtemps à l'avance (environ 3 à 6 mois, voire plus) une fois la décision validée au sein de l'entreprise. Et qui dit préparation, dit inclusion inévitable d'un tant d'intervenants, ce qui donne du fait, un tat de coûts et de dépenses à assumer. Une introduction est donc non seulement une opération qui exige beaucoup de préparation notamment sur le plan matériel, tel la préparation du dossier, le choix des intervenants, etc., mais qui s'avère aussi coûteuse en terme de fonds. Ceci n'est pas tout, car être une société cotée entraîne une série d'obligations aussi bien en terme de conditions ardues auxquelles il faudrait absolument se conformer, qu'en terme d'information à divulguer auprès du marché boursier, où il faudrait détailler précisément tous les éléments de l'activité dans des communications financières régulières, ce qui impose une grande discipline de gestion et des systèmes d'information exhaustifs. Une société cotée est ainsi beaucoup plus exposée, et doit être beaucoup plus transparente. Tout ceci étant crucial à considérer, plusieurs entreprises négligent pourtant le poids que ça pèserait sur leur performance future en terme de pilotage de l'opération, et se trouvent ainsi désarmées face aux moindres obstacles d'une première cotation.

Dans les faits, en fonction des ambitions et motivations de l'entreprise l'incitant à s'introduire en Bourse, plusieurs alternatives se présentent, lesquels l'entreprise candidate devrait minutieusement analyser.

1.1.2. Les alternatives d'une introduction en Bourse en fonction des motivations

L'introduction en bourse est en réalité tellement rémunératrice aussi bien pour les intermédiaires que pour les institutions boursières, qu'il est donc normal et évident que ceux-ci incitent les entreprises à la cotation. Toutefois, celles-ci ne doivent pas pour autant céder aux charmes présumés d'une introduction en Bourse, présentant exigences et répercussions souvent contraignantes, sans réfléchir préalablement à leurs alternatives.

En effet, effectuer une comparaison entre les différentes alternatives d'une introduction en fonction des objectifs tirés à atteinte, qu'il s'agisse de répondre aux exigences en financement d'une croissance d'entreprise, de recherche d'une renommée ou encore en guise de réponse à la vanté d'un actionnaire à quitter le capital, est le tout premier pas à effectuer prioritairement à toute autre procédure.

1.1.2.1. Recherche de financement

En effet, le marché boursier représente une source de financement privilégiée en fonds propres lorsque l'entreprise souhaite financer son développement. Dans ce cas, les perspectives de croissance (exportations, investissements, etc.) et de rentabilité justifient pleinement la demande de cotation. Toutefois, lorsque le choix existe entre plusieurs sources de financement, l'entreprise devra vérifier l'inadéquation de ces autres sources de financement où l'idée de financement par le marché pourrait elle même s'avérer inadéquate, surtout que les entreprises sont souvent plus incitées à s'introduire en bourse en période de marché haussier (hot market) - les taux de rendement requis par les actionnaires étant faibles (les coûts du financement par les marchés)- afin de lever des fonds, négligeant complètement le fait qu'elle y soit prête ou pas, ou encore le fait qu'une telle situation pourrait s'inverser à tout moment, particulièrement en période de récession où le taux de rendement exigé par les actionnaires pourrait augmenter considérablement.

Ainsi, un emprunt bancaire, constituant le mode de financement le plus immédiat, pourrait répondre aux besoins de l'entreprise en terme de financement. Il est souvent reproché à ce type de financement la dépendance qu'il crée vis-à-vis de l'établissement bancaire. Une telle dépendance existe pourtant à l'égard de tout type de financement : un financement par fonds propres implique une dépendance de l'entreprise à l'égard de nouveaux actionnaires. De plus, en situation de parcours boursier difficile, la dépendance à l'égard des établissements bancaires peut s'accroître du fait de la décote du titre empêchant le recours au marché.

1.1.2.2. Sortie d'un actionnaire

La sortie d'un actionnaire, pourrait en effet s'effectuer de manière classique par la recherche d'un acquéreur, même si cela s'avère pratiquement plus facile à travers une introduction en Bourse.

1.1.2.3. Notoriété

De manière similaire, la recherche d'une notoriété peut en effet s'effectuer plus directement au moyen d'une campagne de communication sur les produits, les marques ou l'entreprise elle-même. Il existe un arbitrage entre les coûts associés à chacune de ces opérations de promotion et leurs retombées respectives en termes de notoriété.

Ainsi, ces précisions reviennent à proposer l'étude des alternatives aux motivations primaires d'une introduction en Bourse comme le montre le tableau n°04 ci-dessous :

Tableau n°04 MOTIVATIONS ET ALTERNATIVES A L'INTRODUCTION EN BOURSE			
Motivations de l'opération	Financement par recours au marché.	Notoriété	Cession des parts
Alternatives	Endettement Capital-risque	Compagne de communication	Recherche d'un acquéreur

Source : P. SENTIS, « Introduction en Bourse : Quelles stratégies pour l'entreprise candidate », Revue française de gestion 2005/5 (n° 158), P239.

Dans les faits, une entreprise candidate à la cotation devrait comparer toutes les alternatives possibles en fonction du besoin recherché, surtout qu'une introduction en Bourse en plus de son caractère complexe et coûteux, nécessite la divulgation d'informations importantes qui peuvent être utilisées par la concurrence. Les retombées de l'opération doivent donc justifier la prise d'un tel risque. Autrement dit, ce n'est que lorsque l'introduction en bourse semble s'imposer comme solution exclusive aux besoins de l'entreprise, qu'il convient ensuite d'y penser sérieusement en étudiant la capacité de celle-ci à y faire face.

1.1.3. L'attractivité de l'entreprise et son introduction en Bourse

Avant la prise de décision définitive, l'entreprise devrait s'interroger sur sa capacité à attirer les investisseurs, qui sans eux, l'échec serait l'allié fidèle de l'opération. Il s'agit en fait du degré d'attractivité de l'entreprise auprès de la communauté financière.

A ce stade, rien ne doit être laissé au hasard, où celle-ci devrait inventorier ses atouts, qu'il s'agisse de son marché, de son ou de ses produits, de son potentiel financier, de son management, de sa technologie et surtout de sa communication externe, de même que ses faiblesses, ce qui lui permettrait d'arrêter une stratégie bien définie, particulièrement en matière de financement de sa croissance, assurant ainsi accroissement de son chiffre d'affaires et donc de

son bénéfice, indispensables quant à une bonne carrière boursière dans la mesure où dans un cas contraire, l'entreprise ne serait pas crédible à l'égard du public, et de nouveaux actionnaires ne s'y risqueront pas⁴¹.

Ainsi, elle pourrait s'appuyer sur différents volets d'attraction à savoir, une bonne communication financière, une sous-évaluation mesurée de son émission, l'engagement d'un intermédiaire-introducteur réputé et diligent, associer à son émission de titres des privilèges ayant un effet d'aimant, notamment à travers les titres de préférence, etc⁴².

Une fois confiante des pas qu'elle mène en vérifiant sa capacité à soulever un tel pari, nécessaire toutefois à son développement à long terme, l'entreprise candidate pourrait à présent se lancer dans l'opération, tout en mesurant ses pas, et en faisant attention aux choix auxquels elle aura face tout au long du processus, aptes à en condamner la réussite.

1.1.4. Les protagonistes d'une opération d'introduction en Bourse

Différents acteurs sont impliqués dans toute opération d'introduction en Bourse. Cette dernière nécessite cependant l'implication de trois principaux indispensables quant à la tenue de l'opération : l'entreprise elle-même qui fait la demande d'introduction en Bourse ; l'intermédiaire introducteur par lequel elle doit obligatoirement passer pour l'admission de ses titres à la cote ; et les investisseurs dont la souscription aux parts de l'entreprise est sollicitée.

1.1.4.1. L'entreprise candidate à la cotation

Au premier rang des principaux acteurs de la dite opération l'on trouve évidemment l'entreprise candidate. Elle se compose elle-même de plusieurs parties prenantes du jeu desquelles résulte la nécessité de s'introduire en Bourse. Ainsi, dirigeants, actionnaires existants et employés sont tous directement impliqués par cette opération.

En effet, une réflexion entre les dirigeants et les principaux actionnaires de l'entreprise, en amont, devra valider la pertinence du projet. Ainsi, la décision d'une introduction en Bourse est proposée au conseil d'administration et y est validée majoritairement après une étude minutieuse portant, d'une part, sur la capacité de l'entreprise à affronter un tel engagement que ça soit en terme de vertus, de coûts ou d'ajustements, et faisant le tour, d'autre part, sur tout ce qu'un tel engagement est susceptible de rajouter à la performance de l'entreprise -selon son profil

⁴¹ B. JACQUILLAT, « L'introduction en Bourse », Édition Presses Universitaires de France, 2^{ème} Éd mise à jour le 27 décembre 1993, P43-44.

⁴² P. SENTIS, « Introduction en Bourse : Quelles stratégies pour l'entreprise candidate », Op cit, P241.

et objectifs-, ou au contraire de diminuer en l'affectant négativement. A ce stade, Il faut s'assurer que les objectifs poursuivis (levée de capitaux, internationalisation, sortie d'un minoritaire, etc) soient bien en phase avec le projet d'introduction en Bourse.

1.1.4.2. Les intermédiaires

Au cours de l'opération, l'entreprise doit s'entourer de plusieurs intermédiaires : juristes, conseillers, auditeurs, agences de communication, banques, etc, mais surtout un intermédiaire-introducteur habilité par l'autorité des marchés indispensable à la tenue de l'opération. Ce dernier est d'autant plus important lorsque l'entreprise a recours à la procédure du livre d'ordres (book building) pour le placement des titres, où il détient un pouvoir dictionnaire dans l'allocation des parts auprès des investisseurs.

1.1.4.3. Les investisseurs

Les investisseurs, en leur qualité de nouveaux actionnaires potentiels, constituent la troisième catégorie d'acteurs directement impliqués dans l'opération. La réussite de l'introduction en Bourse dépend de leur participation. Celle-ci est influencée par l'environnement économique, par le climat de confiance sur l'évolution des marchés et par d'autres facteurs plus intrinsèques à l'opération. Ces facteurs d'influence ont trait au processus de marketing de l'offre (road show...), au marché d'introduction, à la méthode d'introduction et, bien entendu, à l'entreprise elle-même. Cette dernière ne doit cependant pas se contenter de « séduire » les investisseurs pour garantir la réussite de l'opération, mais elle doit plutôt définir une politique rigoureuse de gestion à long terme de la valeur afin de susciter une participation durable de ces futurs actionnaires. Ainsi, un « windowdressing » agressif, celui-ci consistant à présenter les comptes sous un jour particulièrement favorable, n'est donc pas un gage de réussite durable pour la valeur cotée.

L'entreprise doit, par ailleurs, se prémunir de l'action des « flippers » ou « staggers » dont l'objectif est de réaliser des opérations d'aller-retour (achat/vente rapide) profitables mais déstabilisatrices de la valeur⁴³.

⁴³ P. SENTIS, Op cit, P228.

1.1.5. Les modalités d'introduction en Bourse

Les entreprises candidates à une introduction en Bourse auront le choix entre deux modalités : introduction par augmentation de capital ou par cession de parts.

1.1.5.1. L'introduction par augmentation de capital

L'augmentation de capital d'une entreprise consiste en effet à faire croître son capital social, d'où une introduction suivant cette modalité donne assurément lieu à une émission d'actions nouvelles. En effet, l'entreprise pourrait procéder à une augmentation de capital, étant réservée au public, en créant de nouvelles actions à titre onéreux, cédées tant aux actionnaires anciens qu'aux investisseurs nouveaux. Cependant, les investisseurs anciens bénéficient souvent du privilège d'être prioritaires quant à cette émission d'actions, du fait de la détention d'un droit de souscription préférentiel appelée « ds », les protégeant contre tout risque de dilution de leurs richesses. Dans ce cas, la procédure d'introduction se traduit par la mise à la disposition du public non pas d'actions directement, mais de droits de souscription « ds », cédés par les actionnaires anciens ne souhaitant pas participer à la dite l'opération.

Ainsi, la souscription à ces actions nouvelles pourra s'effectuer sur deux temps : d'abord à titre irréductible puis à titre réductible. La souscription à titre irréductible est exclusivement dédiée aux actionnaires anciens à la possession du « ds », proportionnellement au nombre d'actions anciennes qu'ils détiennent. Un délais de 20 jours leur est alors accordé pour l'exercice de ce droit. Tandis qu'à titre réductible, les actions nouvelles rendues disponibles sont à la fois attribuées aux actionnaires anciens ayant souscrit à un nombre d'actions supérieur à celui auquel ils ouvrent droit à titre irréductible, qu'aux nouveaux investisseurs proportionnellement au nombre de « ds » qu'il ont acquis et dans la limite de leur demande. Autrement dit, la souscription à titre réductible est uniquement fonction des « ds » disponibles mis en vente par leurs détenteurs qui décident de ne pas user de leur droit, et qui sont ainsi amenés à le vendre afin de protéger leur richesse.

Cependant, cette modalité ne peut être décidée ou adoptée que par une assemblée générale extraordinaire des actionnaires, et donc de leur accord unanime. Ainsi, ces derniers ont la possibilité de refuser une telle disposition s'ils estiment que leurs droits élémentaires ainsi que leurs intérêts légitimes sont insuffisamment défendus par la direction. A ce stade, il ne reste à l'entreprise autre que la faculté de céder des parts, si encore il y'a disponibilité d'actionnaires souhaitant ou étant dans le besoin de le faire.

1.1.5.2. L'introduction par cession de parts

Une introduction à la cote officielle serait en effet susceptible de s'effectuer par cession d'une partie des titres de la société appartenant aux anciens actionnaires, au profit du public. Il s'agit donc d'une cession de parts qui désigne l'opération juridique par laquelle la propriété d'une part de capital passe du patrimoine du cédant à celui du cessionnaire ou du bénéficiaire, s'agissant bien dans ce cas, tant de nouveaux investisseurs que d'anciens actionnaires, mais ne disposant pas pour cette fois-ci de droit préférentiel de souscription, et donc n'ayant pas la faculté de souscrire par priorité à la nouvelle émission, et si encore il n'y a pas présence de clauses leur interdisant d'y participer.

1.1.6. Les procédures d'introduction en Bourse

Les procédures d'une introduction en Bourse sont principalement réduites à la procédure à prix fixe, à celle d'enchères, ainsi qu'à celle du livre d'ordres⁴⁴. On distingue ainsi respectivement : l'offre à prix ferme (OPF) ; l'offre à prix minimal (OPM) ; et l'offre à prix ouvert (OPO).

1.1.6.1. L'offre à prix ferme (OPF)

L'introduction en Bourse avec l'OPF permet de fixer un prix de vente unique des titres émis. Les ordres d'achats peuvent avoir lieu uniquement à ce prix de vente. Il s'agit de l'offre à prix fixe. En effet, le prix d'introduction est choisi après concertation entre la société et l'intermédiaire en charge de l'introduction, sans consultation préalable des investisseurs, annoncé environ une semaine avant l'introduction. Ainsi, à la veille de l'introduction, les candidats à l'acquisition de titres, devant libeller leurs ordres d'achat au prix fixe, placent des ordres spécifiant uniquement le nombre de titres souhaité. L'organisme responsable de la gestion des opérations de Bourse, collecte ces ordres et se charge de l'allocation des titres au prorata de la quantité demandée. L'égalité entre investisseurs est donc stricte, et le rôle de l'intermédiaire est réduit au conseil et à la réalisation des documents diffusés préalablement à l'introduction.

⁴⁴ B. JACQUILLAT et J. HAMON, « La Bourse », Edition Presses Universitaires de Paris, 7^{ème} éd, 2013, P53-58.

1.1.6.2. L'offre à prix minimal (OPM)

L'OPM comporte un prix minimum qui est retenu pour la vente des actions, à l'exemple de l'introduction de l'action Carrefour à Paris en juin 1970. Ainsi, le prix de l'offre résulte de l'égalisation entre l'offre et la demande de titres. En effet, quelques jours avant l'introduction, un prix minimal est choisi en concertation entre les vendeurs et l'intermédiaire. Ce prix constitue le prix de réserve des vendeurs. Puis, les investisseurs potentiels soumettent des ordres portant sur une quantité et un prix. Ces ordres sont anonymes et secrets, et les investisseurs ne sont pas autorisés à soumettre plus d'un ordre. L'organisme de gestion des opérations de bourse collecte ces ordres et établit une courbe de demande. Compte tenu de cette courbe, le prix d'introduction est choisi ainsi qu'une limite supérieure du prix. Ces ordres sont valables uniquement le jour de l'introduction. Une fois tous les ordres réceptionnés, le premier cours coté correspond alors à la limite inférieure de la dernière tranche d'ordres servis.

Ainsi, la procédure d'offre à prix minimal permet donc de connaître et d'agréer les estimations des investisseurs afin de choisir un prix d'introduction qui reflète celles-ci. Toutefois, les introductions via cette procédure dont la demande est très élevée, peuvent être reportées et transformées en offre à prix ferme.

Ce mécanisme, précédemment appelé « mise en vente », s'apparente par ailleurs à une enchère, et serait donc proche du système d'enchères américain. Il s'agirait d'une procédure d'enchères modifiée. Cette procédure est dite « procédure d'enchères bridées ou impures », car elle implique l'intervention du régulateur. Celui-ci procède à l'élimination des ordres extrêmes (prix trop élevé ou trop faible) et permet ainsi de limiter les comportements opportunistes souvent dénoncés à leur égard (à l'égard des procédures d'enchères). Cette procédure accorde donc plus de poids au marché.

1.1.6.3. L'offre à prix ouvert (OPO)

Cette procédure est similaire au placement garanti avec « book-building » des marchés américains, consistant à centraliser au sein d'un carnet d'ordres l'ensemble des demandes des investisseurs, et permettant du fait, à l'intermédiaire-introducteur de ne s'engager qu'en ayant connaissance des intentions d'achat de ceux-ci.

En effet, ce mécanisme s'effectue sur deux étapes. Dans un premier temps, le choix d'un intervalle de prix indicatif, réalisé par les actionnaires vendeurs et l'intermédiaire, et communiqué avec la date d'introduction, s'impose. Cela dit de fixer une fourchette (prix minimum et maximum) à l'intérieur de laquelle le prix définitif sera fixé au dernier moment en fonction des ordres d'achat et de la quantité de titres disponibles. Ces ordres dépendent justement de la dite seconde étape. Ainsi, dans un second temps l'intermédiaire et la société rencontrent les investisseurs potentiels et assurent la promotion de l'offre auprès d'eux. Il s'agit des opérations « road show » qui se chargent de la mise en relation de l'entreprise candidate avec la communauté financière à travers l'organisation de face-à-face.

Les investisseurs sont alors invités à communiquer des ordres à l'intermédiaire. Ces ordres sont collectés par l'intermédiaire jusqu'à la date de clôture du livre d'ordres, qui intervient quelques jours avant la date d'introduction. Une fois tous les ordres reçus, seuls les ordres supérieurs ou égaux au prix définitif fixé seront servis selon un taux de service calculé.

L'intermédiaire choisit alors un prix d'introduction et alloue les titres émis. Ainsi, et contrairement aux deux procédures décrites ci-dessus, celle-ci confère à l'intermédiaire en charge du placement des titres, un rôle prépondérant, à la fois au niveau du choix du prix d'introduction et de l'allocation des titres. Il dispose d'un pouvoir dans ces deux choix.

1.1.7. Les formes d'une introduction en Bourse

En effet, on distingue deux formes d'introduction en Bourse : L'introduction en Bourse ordinaire et la cotation directe.

1.1.7.1. L'introduction en Bourse classique

Celle-ci s'effectue par appel public à l'épargne, destinée aux particuliers des investisseurs ainsi qu'aux institutionnels, et qui devrait impérativement passer par un long processus répondant aux exigences de l'autorité de marché. Il s'agit d'une IPO ordinairement entretenue.

1.1.7.2. La cotation directe par placement privé

Dans le cadre d'une émission de titres ou d'une vente d'une partie du capital, une entreprise peut décider de ne pas faire appel au public et de s'adresser exclusivement à un nombre limité d'investisseurs institutionnels qualifiés : il s'agit d'une cotation directe par

placement privé. En procédant ainsi, la société est alors moins soumise au contrôle de l'autorité de marché et dispensée de la publicité y étant relative.

Cette forme d'introduction apparaît souvent lors du transfert de titres d'un marché à un autre. Autrement dit, lors de la cotation d'une entreprise sur un marché à l'étranger. Dans ce cas de cotation, les procédures sont beaucoup moins allégées et le public ne peut pas souscrire aux actions de la société.

Cependant, une cotation directe peut être combinée avec une IPO dans le cas où l'entreprise candidate signe avec son intermédiaire-introducteur une clause portant sur l'acquisition, par celui-ci, de tous les titres émis préalablement à l'opération d'introduction proprement dite, ou par d'autres investisseurs institutionnels. Dans le cas où le syndicat de placement décide d'allouer de façon discrétionnaire un certain nombre d'actions à des investisseurs institutionnels, les particuliers n'y ayant donc pas accès, cette procédure se justifiant par le besoin d'investisseurs stables dans le capital d'une société, il s'agirait alors de ce que l'on appelle « placement garanti ».

1.1.8. Les impératifs d'une introduction en Bourse

En effet, la capacité de l'entreprise à assumer les conditions et exigences de l'opération est la première chose qu'il y'a lieu de vérifier avant de se lancer dans le processus. Ces impératifs illustrent, d'une part, les exigences auxquelles une entreprise candidate devrait se plier afin de se conformer à ce que devrait réellement être une entreprise cotée, tant à priori qu'à posteriori, et d'autre part, ce que celle-ci devrait supporter en terme de coûts. A souligner que ces impératifs peuvent varier d'un marché à un autre et d'une place financière à une autre.

1.1.8.1. Les impératifs en termes d'exigences

L'entreprise candidate à la cotation devrait en effet se plier à un tat d'ajustements et d'obligations afin d'être digne d'un visa de cotation à savoir principalement :

- Une structure juridique bien définie (société par actions, société en commandite par actions) ;
- Un business plan détaillé, claire, réaliste et convaincant ;
- Des aptitudes stratégiques, où le gendarme du marché s'interroge notamment sur sa position concurrentielle, sur la probabilité de détention de compétences spécifiques, sur

ses résultats financiers devant marquer au moins le « break even » qui est le seuil de rentabilité, ses performances environnementales, etc ;

- La constitution d'un nombre minimum en capitaux propres, notamment 1.5 millions d'euros pour une admission au nouveau marché en France, la satisfaction d'un certain nombre d'actionnaires, le minimum de titres à diffuser, s'agissant bien du flottant qui illustre la partie du capital qui échappe au contrôle et qui correspond à la partie des actions susceptible d'être échangée en bourse ;
- La présentation des états financiers certifiés et établis conformément aux normes comptables internationales ;
- L'élaboration d'un prospectus, qui est un document retraçant des informations financières, juridiques, commerciales, etc, relatives à l'entreprise, destiné à informer le public ;
- La présence d'une politique de gouvernance destinée à protéger les investisseurs ;
- Obligations en terme de publication d'informations et de contrôle des comptes, où l'entreprise doit se préparer à assurer la divulgation de nombreuses informations telles qu'une publication périodique de ses comptes, ainsi que toute information relative à son activité ou affectant ses titres. Les exigences en matière de publications imposées par les organismes régulateurs peuvent être considérables. A titre d'exemple, la SEC (l'organisme régulateur américain) a recommandé une action en justice contre la société française Business Objects (cotée sur le premier marché et sur le NASDAQ) pour ne pas avoir publié son carnet de commandes non livrées⁴⁵.

Ces exigences, et malgré leur rigueur, permettent toutefois de limiter les risques au niveau de l'investisseur et d'éviter l'introduction en Bourse de sociétés à fort risque de défaillance. Les satisfaire est donc primordial afin de se réserver une place sur le marché boursier, n'étant pas donné à toute société d'y accéder.

1.1.8.2. Les impératifs en termes de coûts

En effet, une opération d'introduction en Bourse soumet les entreprises à des coûts souvent prohibitifs : soit entre 7% et 12% des fonds levés en Bourse. Ces coûts concernent notamment les frais de Bourse, la rémunération des intervenants, les coûts de conformité aux exigences ci-dessus, les coûts du marketing, ceux du maintien de la cotation, etc, d'où

⁴⁵ P. SENTIS, Op cit, P240.

l'importance du financement nécessaire à la croissance de la société, est impérativement à considérer.

1.1.8.3. La variations des impératifs en fonction de la place de cotation

La Bourse est le miroir de toute économie. Ainsi, à chaque place financière des exigences et des critères de sélection spécifiques, ayant pour objet de donner la bonne impression de leurs marchés boursiers et surtout de la préserver. En effet, ces exigences peuvent varier non seulement d'une place financière à une autre, mais encore sur les marchés d'une même place financière organisés, des fois même séparés géographiquement, de sorte à sélectionner le marché moteur qui tire l'économie du pays et ainsi le favoriser de façon à plus ou moins assouplir les exigences en étant reliées, entravant les entreprises quant à leurs volontés d'y accéder, tout en rendant en parallèle l'accès plus drastique sur les autres marchés, à l'exemple du marché Canadien qui augmente les frais de bourse quant à une admission à la TSX de Toronto réservée au secteur traditionnel, comme tentative de dissuasion et de détournement des entreprises à fort potentiel de croissance à la TSX de Montréal réservée quant à elle, aux nouvelles technologies. Il s'agit à ce stade, d'une levée des barrières quant à une introduction sur le marché des valeurs croissantes.

Par ailleurs, une séparation des marchés pourrait avoir pour vocation la volonté de tendre la main aux petites entreprises désirant pénétrer un marché réglementé, ne disposant pas cependant, ni de l'expérience ni des capacités convenues, à l'exemple du marché Français structuré en deux compartiments : Eurolist, étant le marché réglementé de la bourse de Paris, et résultant de la fusion des anciens Premier, Second et Nouveau marchés, et Alternext, qui est un système multilatéral de négociation organisé ayant justement pour objet, de faciliter l'accès aux marchés pour les petites et moyennes entreprises car elles n'ont pas accès à l'Eurolist. Cela leur permet ainsi de lever des capitaux, et donc d'intégrer plus facilement le marché boursier afin d'augmenter leurs possibilités de financement, de plus que l'entrée sur ce marché leur est à moindre coût qu'une entrée à l'Eurolist⁴⁶. On en retient ainsi que, effectivement, l'accès à un marché boursier particulier dépend aussi des caractéristiques de base d'une entreprise : sa taille, son ancienneté et son secteur d'activité.

⁴⁶ entreprises.bnpparibas.fr

En effet, en règle générale, un marché réglementé de grandes valeurs est plus favorisé aux grandes entreprises anciennes, qu'elles soient issues du secteur traditionnel ou émergent. Le marché réglementé de valeurs moyennes quant à lui, est plus favorisé aux petites entreprises anciennes issues du secteur traditionnel, ainsi qu'aux petites entreprises du secteur émergent peu importe qu'elles aient de l'ancienneté ou pas. Quant au marché des valeurs croissantes, il est évident qu'il soit exclusivement dédié aux jeunes entreprises qu'elles soient grandes ou petites, issues du secteur traditionnel mais surtout émergent. Tout de même, il y'a lieu de souligner que les jeunes grandes entreprises des deux secteurs traditionnel et émergent, ainsi que les jeunes petites entreprises issues de ce dernier puissent modestement intervenir sur le marché des valeurs moyennes ce qui n'est toutefois, pas fréquent⁴⁷.

Pour conclure, il y'a lieu de souligner que cette répartition par marché est non seulement bénéfique aux entreprises, susceptibles ainsi d'encourager leur introduction sur le marché boursier, et du coup, pousser l'économie vers une croissance fructueuse, mais aussi aux investisseurs dans la mesure où elle leur permet une meilleure sélection de leurs investissements en fonction du couple rentabilité/risque.

1.1.9. Les choix relatifs à une opération d'introduction en Bourse

L'opération d'introduction en Bourse engendre une multitude de décisions. Les études académiques et les pratiques en la matière s'accordent sur l'importance cruciale de certaines d'entre elles. Il s'agit des choix s'accordant directement à cette opération : la modalité d'introduction ; les partenaires de l'opération ; la place de cotation ; la nature de l'émission ; le prix d'offre ; la procédure ; et la période d'introduction.

1.1.9.1. La modalité d'introduction

Selon la décision du conseil d'administration, l'opération d'introduction en Bourse peut être prévue par augmentation de capital ou par cession de parts. Le choix de cette modalité repose cependant sur l'objectif et les volontés des actionnaires de la société candidate.

⁴⁷ P. SENTIS, Op cit, P240.

1.1.9.2. Les partenaires de l'opération

Le choix des bons partenaires qui l'assisteront durant tout le processus d'introduction est plus que primordial pour l'entreprise candidate. Il s'agit essentiellement : des auditeurs ; des avocats d'affaires ; des agences de relations publiques -le rôle de ces deux derniers étant non négligeable au sein de l'opération ⁴⁸; et de l'intermédiaire-introducteur.

1.1.9.2.1. Les auditeurs

Les auditeurs ont en effet pour rôle d'évaluer et de certifier les comptes de l'entreprise. Il s'agit de l'évaluation de l'entreprise en général. Leur réputation, tel que le souligne plusieurs études, s'avère très importante dans la mesure où un auditeur réputé permet d'obtenir une meilleure évaluation de l'entreprise, une sous-évaluation moindre et donc un manque à gagner sur l'introduction moins important.

1.1.9.2.2. Les avocats d'affaires

En effet, les avocats d'affaires, et en plus de s'occuper de la préparation des documents juridiques, « vérifient la solidité juridique de tous les documents réalisés, jusqu'aux présentations qui seront faites lors des road shows. Mais ce n'est pas tout, il y a souvent des travaux à mener, en amont, pour réorganiser l'entreprise, restructurer ses activités ou ses actifs, ou encore négocier des packages pour le management qui ne découragent pas les investisseurs », explique Florence Henriet, auteur du « Guide des avocats d'affaires »⁴⁹.

1.1.9.2.3. Les agences de relations publiques

Les agences de relations publiques interviennent pour accompagner et soutenir la société en cause en assurant une bonne mise en contact avec ses cibles. Les relations publiques sont en effet une fonction de communication qui permettrait à l'entreprise de mettre en place, de promouvoir et de maintenir des relations de confiance avec ses différents publics, qu'ils soient internes ou externes. En d'autres mots, elles consistent à façonner et à entretenir une image positive de l'entreprise.

⁴⁸ **Le Temps**, Jacques BONVIN : « La cotation d'une société sur un nouveau marché : mode d'emploi », lundi 30 octobre 2000, P02-03.

⁴⁹ **Les Echos**, Cecile Desjardins, « Combien coûte une introduction en Bourse », 14 août 2017.

1.1.9.2.4. Les intermédiaires-introducteurs

Les intermédiaires-introducteurs sont en fait, des institutions habilitées par les autorités des marchés dont la mission est d'accompagner les entreprises lors de toutes les phases de l'opération. Il peut s'agir d'entreprises d'investissement -telles que les sociétés de bourse- mais essentiellement et plus fréquemment des banques, s'organisant souvent sous forme de pool bancaire derrière une banque chef de file. La fonction principale de tout intermédiaire-introducteur est la participation à un contrat de placement ou de liquidité assurant le déroulement des transactions pendant et après l'introduction. Sauf que ce n'est pas tout : ils jouent le rôle de conseil dans la réalisation des opérations préalables aux introductions, telles que les opérations de restructuration internes, préparation de la demande d'admission et du prospectus, et ce tout en prenant en charge le pilotage de l'opération et la coordination des autres intervenants évoqués ci-dessus, ainsi qu'un rôle dans le suivi post-introduction.

Dans les faits, l'entreprise, en choisissant son intermédiaire-introducteur doit s'assurer de son expérience en matière d'IPO, de sa connaissance du domaine d'activité de l'entreprise et de la réputation de son équipe d'analystes financiers, et donc de vérifier sa capacité à engendrer une couverture de bonne qualité par ces derniers, dans la mesure où plusieurs études ont montré combien cet aspect était déterminant quant à la réussite de l'opération. La réputation de l'introducteur est effectivement un élément important dans la réussite de la dite opération. La raison en est justement qu'un intermédiaire réputé permet d'initier un suivi précoce des entreprises par ces analystes financiers. Ceux-ci promeuvent les titres de ces entreprises et engendrent ainsi, une demande plus ou moins forte, parmi la communauté des investisseurs, d'où un intermédiaire assurant cette couverture d'analystes financiers en faveur de l'entreprise candidate, serait largement préférable à d'autres.

D'autre part, l'entreprise doit également vérifier la capacité de l'intermédiaire à diffuser les titres, c'est-à-dire sa capacité de placement. Dans ce même contexte, certains auteurs montrent que le recours notamment à un intermédiaire américain facilite l'accès au marché américain bien que son coût soit plus élevé que celui d'un intermédiaire autre qu'américain, notamment européen⁵⁰.

⁵⁰ A. LJUNGQVIST, T. JENKINSON, W. WILHELM, « Global integration in primary equity markets : the role of U.S banks and U.S investors », Review of financial studies, 3 septembre 2001, P28.

L'entreprise, cependant, pourrait inverser l'équation et ne prendre en critère de sélection de son introducteur que le coût qui en émane, incitée par sa volonté à réduire sa facture, surtout que la rémunération de celui-ci s'annonce plutôt extensive calculée en pourcentage des fonds introduits en Bourse. Le pourcentage moyen se situant aux alentours de 7 %⁵¹.

Une fois son intermédiaire sélectionné, l'entreprise doit cependant signer un certain nombre de clauses avec celui-ci, en guise de protection contre toute tournure imprévue de l'opération, telles que l'engagement de l'intermédiaire à acquérir les titres souscrits, clause de rallonge, clause de reprise, clause de sous-allocation, etc), ce qui lui permettra d'être flexible en prévoyant son entrée sur le marché, ce qui, à son tour, lui permettra d'éviter de mettre en péril les efforts de tout un processus qui a tant exigé.

1.1.9.3. La place de cotation

Le choix d'une place de cotation est largement guidé par les caractéristiques de l'entreprise, notamment sa taille, et les modalités envisagées pour l'opération. Ce choix est également dicté par les contraintes réglementaires propres à chaque marché, plus particulièrement en matière de communication financière et de normes comptables.

1.1.9.4. La nature de l'émission

En pratique, les entreprises demandent habituellement la première cotation d'actions ordinaires. La littérature s'est moins intéressée au design des titres lors de l'introduction en Bourse. Pourtant, les entreprises demandant l'accès au marché présentent des caractéristiques différentes en termes de risque, de secteur d'activité, d'historique, etc. Il serait donc normal que leurs titres reflètent ces particularités.

En effet, Schultz confirme, à travers une étude menée sur un échantillon de 797 IPOs des États-Unis de 1986 à 1988, le fait que les entreprises jeunes, de haute technologie reflétant encore une grande incertitude de développement, présentant une candidature à la cotation, devraient finalement s'introduire en Bourse par le biais d'une « Unit IPOs », après qu'il s'est avéré que les 167 entreprises qui font des offres d'unités sont généralement plus petites, plus

⁵¹ A. LJUNGQVIST, T. JENKINSON, W. WILHELM, « Global integration in primary equity markets : the role of U.S banks and U.S investors », Op cit, P14.

jeunes, plus risquées, œuvrant plus couramment dans les industries de haute technologie et de services⁵².

Par ailleurs, une autre étude menée sur un échantillon de 394 entreprises sur le marché Australien entre 1976 et 1994, démontre le fait que sur ces 394 entreprises, les 66 ayant effectuées des offres d'unité sont réellement plus jeunes et plus risquées, et qu'une introduction de telle leur procurerait donc plus, la faculté de bénéficier à plein d'une attraction d'investisseurs émanant d'une bonne signalisation, celle-ci illustrant justement le rôle de ces introductions « Unit IPOs » comme mécanismes la favorisant⁵³. Les résultats engendrés par ces introductions, en termes d'attraction des investisseurs, dépassant ainsi toute estimation, dépasseraient de trop ceux réalisés à travers une sous-évaluation, selon la même étude.

En effet, Ce type d'introduction en bourse mêle des bons de souscriptions aux actions ordinaires, donnant au porteur le droit, et non l'obligation, d'acheter d'autres actions à un prix stipulé, et dans un délai déterminé. Le financement initial doit permettre de procéder aux investissements nécessaires à l'ouverture des opportunités de croissance (recherche et développement, acquisition de brevet, etc.). Une fois donc ces opportunités de croissance avérées, une augmentation de capital ultérieure par exercice des dits bons de souscription pourra procurer les fonds nécessaires à leur exploitation.

Par ailleurs, des mécanismes existent pour protéger les actionnaires des déconvenues sur l'évolution à court terme du titre. A citer notamment, le cas de l'entreprise Repsol privatisée par le gouvernement espagnol⁵⁴. Celle-ci proposait en fait un dédommagement des investisseurs si le cours de l'action perdait plus de 10 % la première année.

Et enfin pour terminer, il y'a lieu de souligner qu'après réforme des valeurs mobilières pouvant ainsi être négociées sur un marché boursier, une souplesse et des possibilités nouvelles se sont offertes aux entreprises émettrices. En effet, celles-ci ont à présent la faculté de négocier des actions dites de préférence, pouvant ainsi faire l'objet d'une introduction en Bourse. Il s'agit en fait de titres de capital dont les caractéristiques en termes de droit de vote et de rémunération sont modulables au besoin des entreprises.

⁵² **P. SCHULTZ**, « Initial public offerings : a form of staged financing », *Journal of Economics*, Vol 34-Issue2, 1993, P199-210.

⁵³ **S. TAYLOR, M. LEE et P. LEE**, « Unit initial public offrings : staged equity or signaling mechanism », *Accounting and Finance*, Vol 43-Issue 1, Mars 2003, P64.

⁵⁴ **P. SENTIS**, Op cit,P233.

Ainsi, lors de leur introduction en Bourse, les entreprises pourront émettre des signaux crédibles sur la rentabilité des projets d'investissement présents et futurs auprès des investisseurs, en configurant leurs titres de manière adéquate.

1.1.9.5. La détermination d'un prix d'offre

Le prix d'offre est un élément déterminant dans la réussite de l'opération. Trop élevé, il dissuade les investisseurs de participer à l'offre, les titres ainsi émis ne trouveront donc pas acquéreurs, ce qui compromet du fait sa réussite ; trop faible, il laisse apparaître un manque à gagner quelquefois préjudiciable aux investissements nécessaires, et il apparaîtrait que les anciens actionnaires feront plutôt mauvaise affaire. C'est pourquoi, il y'a nécessité de faire allusion au fait qu'avant de céder leurs titres sur le marché, ceux-ci (les anciens actionnaires) devraient au préalable se mettre d'accord sur une fourchette de prix acceptable afin que personne ne soit lésé, aussi pour éviter tout conflit.

A ce stade, il semblerait assez sage de se référer à des méthodes spécifiques d'évaluation des titres⁵⁵, en plus de l'audit financier, axé sur la comparaison du business plan aux résultats comptables, auquel procède l'intermédiaire-introducteur, et sur la base duquel ce dernier peut fournir une première information sur la valeur de l'entreprise, ce qui contribue fortement à la détermination des paramètres de prix de l'offre au public.

De ce point de vue, l'entreprise candidate pourrait ensuite opter pour une sous-évaluation -les titres étant négociés à un prix inférieur à leur valeur intrinsèque, la décote constatée présentant souvent quelque dizaines de pourcent-, en perspective d'une rentabilité initiale positive. Cette dernière étant la différence de pourcentage entre le premier prix du marché secondaire, et le prix d'offre⁵⁶.

1.1.9.6. Le choix d'une procédure d'introduction

En comparant les trois procédures d'introduction déjà traitées plus haut, on parvient à conclure que la différence majeure entre elles réside dans le rôle joué par les différents acteurs de l'introduction. Dans le cas de l'OPF ou de l'OPM, le rôle de l'intermédiaire-introducteur est limité. Celui de l'organisme de gestion des opérations boursières, qui intervient pour réaliser la collecte des ordres et s'assurer que l'allocation soit conforme aux dispositions de la procédure,

⁵⁵ Ces méthodes sont détaillées dans l'ouvrage de Bertrand JACQUILLAT, Op cit, Chapitre V, P82-88.

⁵⁶ A.P VONG et Duarte Trigueiros, « An empirical extension of Rock's IPO underpricing model to three distinct groups of investors », Applied Financial Economics, Vol 19, 2009, P1260.

est en revanche important. En cas d'OPO, le rôle de l'intermédiaire est au contraire prépondérant. C'est lui qui détermine le prix d'introduction et qui alloue les titres émis, de manière discrétionnaire.

Dans les faits, le choix d'une procédure pourrait éventuellement refléter le poids exercé par l'intermédiaire-introducteur, accompagnant les entreprises durant tout leur processus d'introduction, les incitant à opter pour la procédure du carnet d'ordres en voulant préserver un pouvoir discrétionnaire quant à la détermination du prix et des quantités de titres à diffuser. Ce qui expliquerait d'ailleurs le succès de celle-ci par rapport aux autres.

Cependant, des études ont montré que le choix d'une procédure d'introduction devrait plutôt se référer aux caractéristiques des entreprises candidates. Ainsi, les entreprises jeunes en forte croissance dont la valeur intrinsèque est élevée souhaitant susciter la recherche d'informations par les investisseurs sur cette valeur intrinsèque, devraient opter pour une offre à prix ouvert leur permettant d'atteindre cet objectif. La sous-évaluation consentie lors de cette procédure servirait ainsi à rémunérer les investisseurs pour leur recherche d'informations. A l'inverse, les entreprises plus anciennes déjà bien connues visant à maximiser les fonds levés lors de l'introduction, devront plutôt opter pour un système d'enchères à la manière de Google introduit en Bourse en 2004.

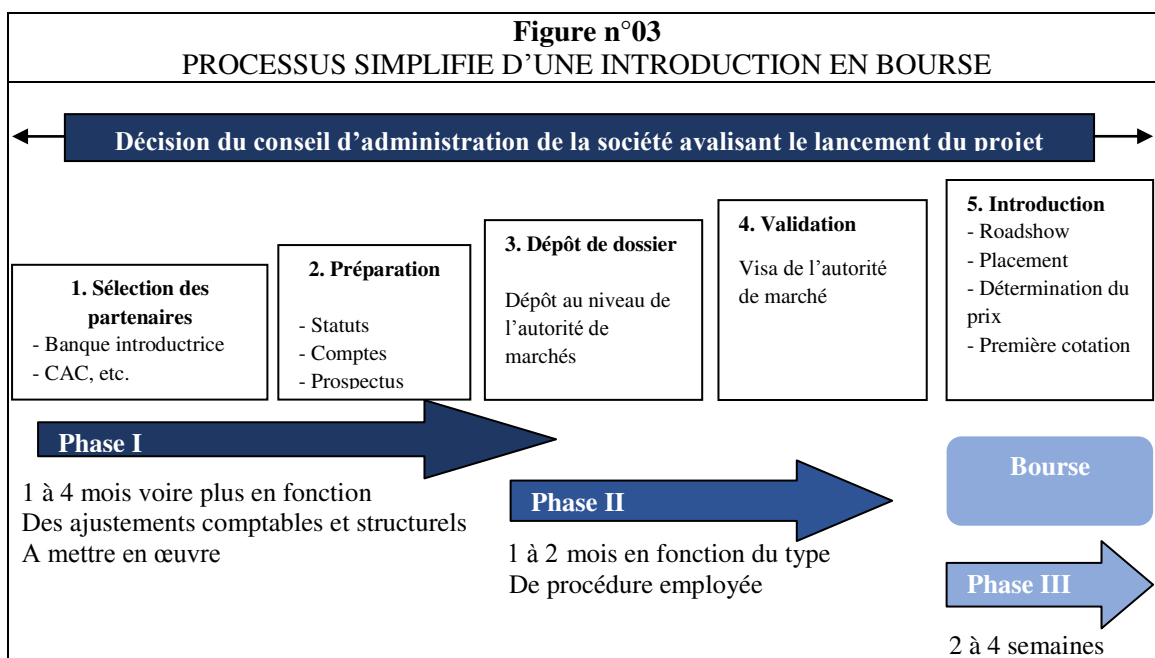
1.1.9.7. Le choix de la période d'introduction

Ce choix est en effet crucial pour la réussite de l'opération. Ainsi, il y'a lieu pour l'entreprise candidate de fonder son choix de période d'introduction sur une analyse minutieuse portant notamment sur la situation actuelle du marché ; la conjoncture économique ; la stabilité politique ; etc., et non sur des volontés non étudiées telles qu'une volonté de bénéficier des avantages de « first mover » (premier moteur) consistant à être premier à se lancer sur un marché afin de bénéficier d'un certain nombre d'avantages par rapport à ses suiveurs (acquisition d'une notoriété, image de référence, taille critique, etc), d'autant plus qu'agir en first mover ne confère pas que des avantages puisque l'introduction en Bourse nécessite la divulgation d'informations pouvant être utilisées par la concurrence, en plus qu'ils devront supporter les risques liés à un nouveau marché et les coûts nécessaires pour imposer un nouveau produit ou service.

Au final donc, il s'avère que ça serait en effet l'ensemble de ces choix, et surtout leur qualité, qui conduiront l'opération d'introduction en Bourse et condamneront sa réussite.

1.1.10. Le processus simplifié d'une introduction en Bourse

Le processus d'introduction en Bourse s'étale en effet sur une longue période divisée principalement en trois phases tel que le montre la figure n°03 suivante :



Source : Rapport Nyse-Euronext, « Financer votre croissance », 14 Mai 2013.

Ainsi, une introduction en Bourse est une opération financière qui consiste pour une entreprise à émettre pour la première fois ses titres sur une Bourse de valeurs mobilière. C'est une opération qui nécessite beaucoup de préparation et qui est condamnée par la qualité des choix effectué tout au long du processus. La réussite de cette opération n'est donc pas un gage de sécurité : elle doit répondre à un état de commandements.

1.2. Principaux commandements d'une introduction en Bourse réussie

En effet, une introduction en Bourse réussie devrait répondre à un certain nombre de règles clefs, qu'une entreprise souhaitant pénétrer le monde des marchés devrait impérativement respecter. Ci-dessous, les commandements d'une introduction en bourse réussie.

1.2.1. Bonne préparation de l'opération en amont

Si certaines opérations sont bouclées en 4 ou 5 mois, il en faut près de douze, voir même plus selon les spécialistes, pour être réellement à l'aise dans la préparation de son introduction en Bourse, ce qui serait le temps nécessaire pour présenter deux ou trois ans de comptes, mener à bien les restructurations s'avérant inévitables ou nécessaires au confort des

actionnaires historiques, et pour préparer toute documentation nécessaire. Tout ceci, afin justement de donner la meilleure réponse aux exigences de l'opération.

1.2.1.1. Examen et ajustement juridiques

En effet, il y'a lieu en premier lieu de prévoir un ajustement de la structure juridique afin de se conformer à celle consignée par l'autorité de marché. Ensuite, de mettre en examen toute l'organisation de la société⁵⁷ afin d'envisager les modifications qu'il convient de lui apporter. Ainsi, un examen minutieux doit être effectué sur le plan juridique, en particulier en ce qui concerne les filiales. Il faut donc regarder à qui appartiennent les murs, les installations industrielles et commerciales ainsi que les brevets. L'ensemble des éléments qui va contribuer au bénéfice, doit être regroupé au sein de la société qui va être cotée.

1.2.1.2. Examen comptable

En effet, un certain nombre de précautions doivent être prises en considération sur le plan comptable afin de ne pas perturber les résultats une fois l'entreprise cotée. Il s'agit de s'assurer comptablement de la consistance de l'actif en s'assurant de la valeur réelle de chaque élément le constituant : immobilisations, stocks, clients, engagements hors bilan, provisions, etc. L'entreprise à coter doit à tout prix éviter les à-coups comptables qui risquent de perturber les cours de l'action. Cette mise en ordre comptable doit donc être effectuée avec une grande rigueur, car même si elle diminue quelque peu l'exercice d'avant la cotation, celle-ci reste la meilleure garantie d'un cours équilibré dans l'avenir.

1.2.1.3. Réaménagement des statuts

L'entreprise candidate, et afin de toujours maintenir le contrôle de la majorité existante, pourrait prévoir un réaménagement des statuts à travers une assemblée générale extraordinaire, où elle pourra notamment créer des actions à dividende prioritaire ou donner des droits de vote double aux actions détenues sous forme nominative depuis au moins deux ans.

Par ailleurs, si la famille ou le groupe d'actionnaires initiaux désirent garder le contrôle de la majorité, ils peuvent ainsi mettre en place des défenses dites « anti-OPA ». Celles-ci illustrent des systèmes de défense mis en place par les actionnaires et les dirigeants des entreprises en vue de limiter le risque d'une prise de contrôle extérieure non souhaitée. Multiples peuvent être ces défenses. Il peut notamment s'agir de la constitution d'un holding qui détiendra

⁵⁷ B. JACQUILLAT, Op cit, P42.

la majorité de la future société cotée, et qui sera donc une sorte de « noyau dur » de cette société candidate à la cotation, comme il peut s'agir de ce qu'on appelle « un anti-green mail provision ».

Un « greenmail » est la pratique consistant à un « raider » d'acheter suffisamment d'actions d'une entreprise pour menacer d'une prise de contrôle hostile, afin de pouvoir bénéficier ensuite d'une prime, une fois la société accepte de les lui racheter, à un prix supérieur à la valeur marchande, afin de contrecarrer la menace. Cependant, un « anti-green mail » est une disposition dans la charte d'entreprise qui empêche le conseil d'administration de verser des paiements « green mail », sauf approbation de la majorité des actionnaires, qui, eux seuls, détiennent le pouvoir d'approuver ou bien d'empêcher.

1.2.1.4. Restructuration du capital

En effet, le capital nécessite souvent des modifications avant l'introduction, comme le regroupement mais plus fréquemment la division des actions -afin d'obtenir des actions de valeur nominale plus faible et de pouvoir ainsi ramener le prix unitaire vers une zone de prix cible, ce qui facilite l'inclusion de l'action dans tout portefeuille quelle que soit son importance, et améliore du coup sa liquidité- ; l'émission d'actions en rémunération d'apports -qui est une opération très fréquente consistant à émettre des actions nouvelles sans valeur nominale en échange de l'acquisition d'actions d'une autre société- ; l'incorporation de réserves ; ou l'augmentation de capital en numéraire⁵⁸.

1.2.1.5. Résolution de la situation fiscale et environnementale

L'entreprise ne devrait pas, en effet, négliger ses soucis tant sur le plan fiscal que celui environnemental, de sorte à ce qu'elle devrait absolument régler tout problème y étant lié.

1.2.1.6. Résolution de tout conflit organisationnel

En effet, tout conflit organisationnel devrait impérativement être résolu au préalable du lancement de l'opération si l'on veut garantir son succès. Effectivement, résoudre les conflits organisationnels au préalable du lancement de l'opération d'introduction, induisant donc l'implication des différents agents à la définition ainsi qu'à la réalisation des objectifs de l'entreprise, en plus de trouver un compromis concernant le dit projet qui arrangerait toutes les parties quant à leurs propres objectifs chacune, favorisant du fait un bon climat social, est plus

⁵⁸ B. JACQUILLAT et Jacques HAMON, « La Bourse », Op cit, P58 et P61-63.

que nécessaire quant à l'attraction des investisseurs potentiels susceptibles d'acquérir les parts de capital qui seront prochainement mises en vente, et qui sans leur participation, l'opération tendrait vers un échec certain.

1.2.1.7. Préparation des documents nécessaires

S'agissant maintenant de la documentation nécessaire, l'entreprise devrait en effet préparer maints documents à savoir :

- Ses états financiers établis dans les normes et certifiés par des auditeurs, en fonction du nombre d'années en arrière exigé par l'autorité boursière ;
- Son business plan permettant de formaliser son projet ;
- Préparer sa demande d'admission incluant un dossier d'admission dont le contenu est réglementé, et sur la base duquel l'autorité boursière instruit la demande d'admission proprement dite, conditionnant ainsi l'entreprise à un certain nombre d'engagements, notamment en matière d'obligation d'information(l'instruction du dossier dure environ un mois et demi à deux mois durant lesquels l'entreprise peut être sollicitée à tout moment pour répondre aux questions de l'autorité de tutelle et fournir éventuellement d'autres documents) ;
- Et enfin, la préparation du prospectus devant être complet et compréhensible, en plus de présenter des informations cohérentes, car il sert d'un outil incontournable aux investisseurs leur permettant d'évaluer, en connaissance de cause, le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de la société.

1.2.2. Choisir des partenaires experts rodés au sujet

Le choix des professionnels qui assisteront l'entreprise dans son projet est fondamental et même très souvent déterminant pour le succès de l'opération puisqu'ils jouent non seulement un rôle technique, impérativement indispensable quant au déroulement du processus d'introduction proprement dit, mais ont, pour la plupart, élargi leurs compétences à celui du conseil des sociétés à introduire. Ainsi, l'entreprise doit procéder à une véritable sélection des candidats potentiels, afin de s'associer des conseillers compétents et performants avec lesquels le courant passe. S'assurer des compétences et de l'expertise des auditeurs, des avocats d'affaires, des agences de relations publiques, et particulièrement de l'intermédiaire-introducteur engagés est alors plus que primordial.

En une seule phrase alors, la société doit s'entourer de conseils disposant d'un savoir-faire dans l'accompagnement à l'introduction en Bourse si elle ne veut pas voir réduire en échec l'opération entretenue.

1.2.3. Rassembler la bonne équipe en interne

En effet, et avant tout, une entrée en Bourse est le travail d'une équipe qu'il s'agit de constituer rapidement. Cette équipe se compose de membres de la direction de la société, et des conseillers externes évoqués plus haut (s'agissant des réviseurs et comptables, des avocats, des agences de relations publiques et de l'intermédiaire-introducteur).

L'équipe doit en effet être unie pour collaborer efficacement ainsi que pour faire face aux difficultés qui ne manqueront pas de se présenter sur la route de l'IPO.

Il s'agit finalement de dire que sans un excellent management, une introduction en Bourse ne serait pas réaliste, d'où souvent la nécessité de réorganiser la direction de l'entreprise ou de s'adjoindre les compétences de collaborateurs expérimentés, notamment dans les domaines financiers, comptables et administratifs, avant de se lancer dans l'aventure.

Cependant, une équipe de management bien structurée est non seulement nécessaire pour préparer l'IPO et la mener à bien, mais aussi pour faire face aux obligations de l'après-IPO. En effet, l'IPO en elle-même est très consommatrice de temps. Le dirigeant et son directeur financier seront mobilisés à plein temps pendant plusieurs mois, or il faut au même temps des ressources pour faire tourner l'entreprise, d'où l'éventuelle possibilité de nouveaux recrutements de ressources humaines compétentes.

En outre, l'IPO n'est qu'une première étape : c'est à long terme qu'il faut prévoir les ressources nécessaires pour produire les informations financières, dialoguer avec les investisseurs, etc. Dans les faits, la réussite du projet d'introduction relève donc également de l'équipe qui le conduit et qui va faire vivre la société après sa première cotation.

Ainsi, lors d'une introduction en Bourse, toute décision concernant l'opération est minutieusement discutée par toute l'équipe dite « team IPO », laissant ainsi déboucher sur un véritable partenariat avec l'entreprise en cause.

1.2.4. Guetter le marché pour déclencher au bon moment

En effet, la période d'introduction peut tant jouer à la faveur de l'entreprise candidate, qu'à son échec, c'est pourquoi il faut choisir la bonne fenêtre de tir. En effet l'entreprise doit surveiller le marché et les acteurs qui lui sont comparables, c'est-à-dire les sociétés présentes sur le même secteur et de taille analogue qui viennent de s'introduire en Bourse ou qui y ont une certaine ancienneté. Elle doit s'interroger sur les circonstances de leur réussite ou de leur échec, se demander à combien se monte leur valorisation, chercher à savoir si les échanges sur le marché sont dynamiques, etc.

Ainsi, le moment de la négociation des titres sur le marché primaire doit être étudié minutieusement, du fait qu'il pourrait très bien coïncider avec des phénomènes pouvant détourner l'attention des investisseurs quant à un investissement sur le marché financier tel la crise de la zone euro en 2010 ou l'explosion de la dette américaine en 2011. En référence à cette dernière, les introductions en Bourse de deux sociétés : Zynga (société de jeux sociaux américaine) et Groupon (site de commerce électronique américain), intervenues après la perte du « triple A » des États-Unis en Août, n'ont pas du fait aussi bien fonctionné que prévu, où lors de son premier jour de cotation, Zynga a vu la valeur de son action baisser de 5% tandis que Groupon n'a pas connu d'euphorie -son action n'a pas beaucoup varié. Par contre LinkedIn (réseau social professionnel) a eu le flair d'arriver au Dow Jones avant l'été -économiquement meurtrier- de 2011, et a pu ainsi connaître une augmentation sensible de 46% après son introduction⁵⁹. Aussi, il y'a lieu de souligner que suite aux turbulences des marchés en 2008, vingt-quatre introductions en Bourse ont été reportées, ce qu'est une décision assez judicieuse. Parmi les entreprises qui ont dû décaler leur entrée en Bourse figurent la société de mode « Tommy Hilfiger », propriété du fonds britannique Apax Partner, le groupe énergétique danois « Dong Energy » ou la chaîne de grands magasins chinoise « Maoye Int »⁶⁰.

1.2.5. Préparer sa politique de gouvernance

Une politique de gouvernance signifie le contrôle de l'entreprise. Les autorités boursières exigent aux entreprises la mise en place d'une politique de gouvernance favorisant la transparence de la gestion. L'objet de cette politique est de protéger les investisseurs. Ainsi, il s'agit de mettre en place des mesures de protection où l'on exige en premier lieu, la présence

⁵⁹ **France 24.fr**, Sébastien SEIBT : « L'introduction en Bourse de Facebook en six points », le 02 février 2012.

⁶⁰ **Le Monde**, « vingt-quatre introductions en Bourse ont été retardées », Article du 29 Janvier 2008, P15.

d'administrateurs indépendants dans le conseil d'administration (Auditeurs), n'ayant aucun lien amical, de moins parental avec les managers de l'entreprise. En deuxième lieu, on exige la définition de modes de rémunération fondés sur la performance. Il s'agit à ce stade, de la notion de salaires variables: celui qui réalise plus de résultat, aura plus de salaire. Et enfin, l'obligation de nommer des auditeurs indépendants pour certifier les comptes de l'entreprise.

1.2.6. Apprendre à communiquer avec les investisseurs

Ceci en fait est loin d'être simple, car il faut passer d'une communication centrée sur le produit, à une communication financière à destination d'investisseurs, professionnels ou particuliers. Ce point est d'une importance particulière, car dans la mesure où l'on peut assimiler l'introduction d'une société en Bourse à la vente d'un produit, il faut cependant la présenter sous son meilleur aspect ce qui nécessite une politique de communication clairement définie que ce soit auprès des acheteurs potentiels, des intermédiaires financiers ou des analystes financiers, comme auprès des clients, des fournisseurs ou du personnel. Ainsi, les moyens mis en œuvre pour la communication externe s'exercent selon trois axes⁶¹ :

- La désignation d'un responsable de l'information, à choisir parmi les membres de la direction. Il représente un lien permanent entre la société et l'extérieur, mais également au sein même de l'entreprise ;
- La note d'information ou le prospectus, illustrant toutefois une étape obligatoire dans le processus d'introduction ;
- Le choix des médias, qu'il s'agisse d'une conférence de presse ou d'une réunion d'information, exerçant un grand poids sur la promotion des introductions en bourse, est à préparer avec beaucoup de soin dans la mesure où ce sont souvent les spécialistes financiers (journalistes ou analystes financiers) qui font le lien avec le grand public.

Afin donc d'assurer la bonne tenue de sa communication financière, l'entreprise peut se faire assister par un cabinet spécialisé qui va fournir une part de conseil en communication ; rédiger tous les supports de présentation (notamment pour les réunions investisseurs) ; préparer le management à prendre la parole -face aux investisseurs et aux médias- ; monter le site Internet dédié à l'opération ; organiser des événements ; les relations presse ; et, enfin, mettre en place la campagne publicitaire.

⁶¹ B. JACQUILLAT, Op cit, P44-45.

1.2.7. Réussir son « road-show »

Les opérations « road show » se chargent de la mise en relation de l'entreprise candidate avec la communauté financière à travers l'organisation de faces-à-faces dits « séances plénières ».

Voyage à la rencontre des investisseurs à travers des tournées de présentation, face à un « road-show », le dirigeant doit être prêt à aller présenter son entreprise à des investisseurs qui n'y connaissent rien, et qu'il va falloir convaincre. Pour ce, l'entreprise devrait s'adresser au public avec une forte actualité, celle de son projet d'introduction où elle va présenter son profil et mettre accent sur ses potentiels et capacités stratégiques (capacités commerciales et organisationnelles, compétences technologiques, etc) ainsi que ses perspectives afin d'en révéler la pertinence. Un road show est ainsi proche d'une séance de négociation durant laquelle il faudrait déployer tous ses atouts.

Cependant, celui-ci ne s'improvise pas. A priori, il faudrait donc préparer minutieusement l'organisation du dispositif même si l'on se contente de réunions modestes, au sein des antennes régionales de l'entreprise, par exemple. Encore, plus l'événement est complexe, couplé par exemple à un jeu-concours ; médiatisé ; organisé dans des lieux prestigieux avec de nombreux participants ; etc., plus il est conseillé de recourir à des professionnels qui vont venir en aide afin d'en réussir l'organisation.

Enfin, l'entreprise devrait impérativement répondre clairement à toutes les questions et préoccupations des investisseurs, peut-être même avec démonstration, sans n'en négliger aucune. Ces présentations, non seulement qu'elles favorisent l'image de l'entreprise vis-à-vis de la communauté financière, mais conduit souvent à des ajustements de dernières minutes et aident à affiner le prix final d'émission.

L'impact, ou plus précisément « la réussite » d'un road show se mesure aisément aux prochains jours qui suivront, et ce par l'intensité des investisseurs qui souscriront l'offre.

1.2.8. Attirer les bons investisseurs

En effet, explique Franck Sebag, spécialiste des marchés de capitaux⁶², « selon le profil de l'entreprise, il vaudra mieux se tourner soit vers des investisseurs institutionnels, soit vers des particuliers ». C'est un sujet important car, ensuite, la volatilité du titre ne sera pas la même.

Certains investisseurs sont très court-termistes et risquent de vendre leurs titres dans la semaine qui suit l'IPO. D'autres seront là pour accompagner l'entreprise à long terme. L'intermédiaire-introducteur peut ainsi aider l'entreprise à identifier les profils et à trouver la bonne répartition entre ces différents types d'investisseurs, afin de se mettre à l'abri des manœuvres opportunistes pouvant déstabiliser rapidement le cours du titre. On citera à titre d'exemple les activités dites de « flipping », consistant à souscrire à l'introduction au prix d'offre (généralement sous-évalué) et à revendre le titre sur le marché secondaire durant les premiers jours de cotation (voire même le premier jour de cotation) afin d'empocher la plus-value, et qui sont de nature à provoquer une déstabilisation du cours. Des études ont montré que cette activité restait limitée, toutefois, lorsqu'elle existe, elle est le fait majoritairement des investisseurs institutionnels.

Ainsi, un système de pénalisation peut être alors instauré pour éviter de telles pratiques : le vendeur des actions peut encourir une commission forfaitaire facturée par l'intermédiaire amputant fortement la plus-value réalisée, et peut également se voir limiter ou refuser l'accès aux futures introductions en Bourse réalisées par cet intermédiaire.

1.2.9. Un suivi post-introduction

En effet, et d'après Didier Demeestère, directeur général de « Gilbert Dupon », société de Bourse ayant réalisé plusieurs opérations d'introduction depuis 1998⁶³, « s'introduire en Bourse n'est pas une fin mais un début ».

En effet, l'entreprise devient transparente et doit désormais rendre des comptes à un large public. Elle est tenue d'assurer un suivi et de répondre à des rendez-vous obligatoires tels la publication annuelle, semestrielle voire trimestrielle des comptes. Toute opération affectant les titres de l'entreprise doit également être signalée. La pression des actionnaires s'ajoute aussi aux défis du marché.

⁶² **Les Echos**, Cecile DESJARDINS : « Les commandements d'une introduction en bourse réussie », 22 octobre 2016.

⁶³ **Le Journal Du Net**, Agnès Le Gonidec : « Entrée en Bourse : Mode d'emploi », 25 janvier 2006.

D'autre part, l'introduction en Bourse est le plus intéressant levier pour financer sa croissance, c'est un choix impliquant et très médiatisé. Ainsi, plus que jamais l'entreprise doit maîtriser l'information qui circule à son sujet où elle est tenue cependant de communiquer régulièrement et à bon escient. Cette règle s'applique aussi bien pour des événements positifs que négatifs, avec une volonté d'explication et en apportant au cas échéant une solution.

Effectivement, une communication transparente permet de ne pas rompre le contrat de confiance avec le marché et de s'assurer une capacité de rebond par la suite. S'ajouterait à ceci, l'élément négligeable de l'utilisation de la Bourse une fois l'entreprise en question cotée. En effet, la visibilité de la société et en conséquence sa liquidité, décroissent si la société n'utilise pas la Bourse, c'est-à-dire si elle ne fait plus appel au marché après son introduction.

Ainsi, l'histoire ne fait finalement que commencer, et il est donc primordial de rester visible auprès des investisseurs. A ce stade, l'entreprise se tient d'organiser des rencontres avec les investisseurs actuels et également ceux potentiels de demain, réaliser un suivi en analyse financière et publier des notes d'analyse en fonction de l'actualité de la société, mais surtout assurer la liquidité du titre en permanence.

Par ailleurs, une fois l'introduction réalisée, l'entreprise doit à présent assurer un suivi de sa valeur ainsi cotée. Ce suivi se fera à court terme par des techniques de soutien de cours. A plus long terme, il s'agira de définir une véritable politique de gestion de la valeur⁶⁴. Dans le premier cas, la libre rencontre de l'offre et de la demande sur les marchés des capitaux permet en effet la fixation des prix des actifs. Le régulateur prévoit toutefois une exception : quand une entreprise entre en Bourse, on permet à l'intermédiaire-introducteur de stabiliser le prix des actions nouvellement cotées pendant une durée de 30 jours. En effet, lors des jours qui suivent une IPO, le comportement d'un titre peut être assez erratique. Si l'offre a été abondamment sursouscrite, il est fréquent que les gros investisseurs, ne s'estimant pas assez servis, shootent leurs titres afin de ne pas garder des lignes trop petites. Ces dégagements massifs font baisser le cours. Il arrive aussi que, sous l'effet de la demande, le titre grimpe créant de la frustration chez ceux qui ne peuvent être servis. Ainsi, et afin d'éviter toute variation 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.

⁶⁴ P. SENTIS, Op cit, P236-237.

Cependant, il y'a lieu de faire référence à ce que la hausse ou la baisse du cours de Bourse d'une entreprise n'a aucune conséquence financière sur son activité, ni aucun impact comptable. La hausse du cours de Bourse d'une entreprise ne fait pas « gagner de l'argent » à cette dernière. Néanmoins, les variations du cours peuvent avoir un impact indirect sur le moral du dirigeant et des collaborateurs de l'entreprise, surtout si ceux-ci sont entrés au capital de l'entreprise lors de son entrée en Bourse. Si une entreprise cotée voit son cours baisser, cela peut également donner un mauvais signal sur le plan financier, et l'entreprise pourrait ensuite avoir plus de difficultés à se refinancer quand elle en aura besoin. En revanche, si le cours progresse fortement, cela peut être une porte ouverte pour procéder facilement à une nouvelle augmentation de capital de manière à poursuivre l'accélération de la croissance de l'entreprise.

Enfin, dans le second cas, l'entreprise devra assurer le maintien de sa cotation à long terme en présentant des performances opérationnelles suffisantes afin de continuer à susciter l'intérêt des investisseurs et en respectant les critères de marché.

1.2.10. Tenir ses promesses après cotation

En effet, nombre de société ont raté leur entrée en Bourse, ou à tout le moins ne l'ont pas optimisée, pour ne pas avoir tenu les promesses faites publiquement dans la phase de préparation, ou pour avoir émis des avis, des pronostics ou des budgets, qui se sont rapidement avérés inexacts⁶⁵. Selon Franck Sebag, « Il ne faut pas vendre la lune ». Mieux vaut, au contraire, sous-promettre et surprendre agréablement ses investisseurs, car les marchés sont sensibles à des données exogènes : beaucoup d'éléments, comme par exemple la baisse du pétrole, peuvent avoir un effet négatif sur le cours de l'entreprise. Alors, autant se garder au niveau de l'entreprise une capacité de croissance.

Ainsi, tous ces commandements, ainsi que toutes les exigences auxquelles devrait se plier une entreprise candidate à la cotation, font de cette dernière celle qu'elle a ciblé d'être en parcourant un chemin si long bourré d'obstacles. A présent, elle n'est plus candidate : elle est une « entreprise cotée ».

⁶⁵ **Le Temps**, Jacques BONVIN, « La cotation d'une société sur un nouveau marché : Mode d'emploi », 30 octobre 2000, Op cit, P05.

1.3. Caractéristiques d'une entreprise cotée

S'il n'existe pas de « profil type » pour être une entreprise cotée en Bourse, on retrouve cependant systématiquement certains critères parmi les sociétés ayant les plus beaux parcours boursiers.

En effet, une société ayant fait face à un tat d'ajustements en guise de réponse à de lourdes exigences sur un si long parcours, celui d'une introduction en Bourse, ne peut plus, à présent, être la même. Effectivement, une société cotée, faisant appel à des actionnaires extérieurs, n'a plus la même allure, ni le même comportement qu'une société non cotée qui est loin des projecteurs, et dont le capital reste souvent dans les mains d'un cercle restreint de personnes qui se connaissent. Celles-ci étant à présent sous l'égide d'un marché, reflètent donc un statut particulier : celui d'adhérer à une cote officielle. Ci-dessous alors, l'essentiel des caractéristiques d'une entreprise cotée.

1.3.1. Un statut juridique bien défini

En effet, la forme des sociétés acceptées à l'admission sur le marché boursier est réglementée. Ainsi, les sociétés cotées ne peuvent être que des sociétés par actions (SPA) ou des sociétés en commandite par actions (SCA).

1.3.1.1. La société en commandite par actions (SCA)

La SCA, dont le capital social divisé en actions ne devront pas être moins de 37000 euros, est une structure juridique originale pour laquelle on distingue deux types d'associés : les commanditaires -pas moins de trois associés commanditaires- et les commandités -un ou plusieurs-. Ces derniers ont la qualité de commerçants et sont indéfiniment et solidairement responsables des dettes sociales, alors que les commanditaires ayant quant à eux, la qualité d'actionnaires, ne sont responsables qu'à hauteur de leurs apports. En contrepartie, les commandités disposent de prérogatives accrues (ils disposent notamment, sauf clause contraire, d'un droit de veto sur toute modification des statuts). Ce type de société existe notamment en France, en Suisse, en Belgique, ainsi qu'à Luxembourg.

1.3.1.2. La société par actions (SPA)

Une société par actions n'est valablement constituée qu'avec sept actionnaires. C'est une personne morale, c'est-à-dire une entité distincte des personnes qui la dirigent et de celles qui en sont propriétaires. Elle est dotée selon le cas, d'un conseil d'administration ou d'un conseil de

surveillance (directoire). Son capital, devant pas non plus aller au-dessous des 37000 euros, est aussi devisé en petites portions, il s'agit d'actions détenues par des actionnaires, ce qui permet une négociabilité plus large, et donc une meilleure cessibilité. Ces actions ne peuvent représenter des apports en industrie. Uniquement les apports en numéraire et ceux en nature sont acceptés (ceux-ci seront évalués par un commissaire aux apports).

Toute entreprise présente sur un marché boursier ne peut acquérir autre que l'un de ces deux statuts juridiques, c'est pourquoi les entreprises revoient leurs statuts lors de la préparation de leurs introductions afin de s'aligner avec cette ultime exigence.

1.3.2. Dotée d'aptitudes stratégiques

Les entreprises cotées se caractérisent, en effet, d'aptitudes stratégiques incontestables à savoir une bonne position concurrentielle sur le marché en plus de détenir une forte capacité à créer, à développer ainsi qu'à conserver une position ; de grandes compétences notamment commerciales, ayant ainsi des capacités dans le domaine de la création publicitaire, techniques où elles témoignent d'une certaine maîtrise du design, et donc d'une force à innover dans les formes du contenant ; et le plus souvent, dotées de compétences distinctives propres à elles, leurs permettant d'appuyer davantage leur position concurrentielle, de rentabilités attractives, etc. Ce sont, en effet, tous ces atouts qui permettent à l'entreprise de développer des perspectives de croissance à travers de nouveaux projets d'investissement.

1.3.3. Munie de bons projets prometteurs

Effectivement, qu'il s'agisse d'entreprises de grandes taille ou de petites start-up, les sociétés cotées sont souvent munies de bons projets très prometteurs. En effet, avoir un projet de croissance est compté parmi les exigences primaires d'admission sur les marchés boursiers, en particulier s'agissant des grandes places financières, car au final, il ne s'agit pas d'une vente d'entreprises, mais d'un potentiel de croissance, d'une performance. C'est d'ailleurs pourquoi les Bourses ont adapté leurs règles à cette réalité, de sorte à particulièrement favoriser l'entrée aux entreprises à fort potentiel de croissance, recouvrant dans leur teneur des projets innovants très promettant dans des domaines tels que celui des nouvelles technologies (technologies de l'information et de la communication notamment), des biotechnologies, etc.

1.3.4. Une bonne structure financière

En effet, l'entreprise, détenant à présent la vertu de l'appel public à l'épargne, devrait plus facilement avoir recours à des financements colossaux lui permettant de financer ses projets de croissance. Des études ont effectivement démontré le fait que les investissements ont tendance à croître après l'IPO de sorte à devenir plus larges et plus permanents⁶⁶. Ceci lui permet ainsi de réduire sa dépendance vis-à-vis des établissements de crédit, ce qui améliore sa structure financière. Ceci n'est pas tout, car une fois ses capitaux propres renforcés, elle disposera d'un meilleur pouvoir de négociation avec les banques, en ce cas elle voudrait y faire recours.

1.3.5. Une bonne politique de gouvernance

En effet, les entreprises cotées disposent d'une bonne gouvernance, qui contribue à l'amélioration de leurs performances, ce qui est d'ailleurs indispensable à la réussite même de l'opération d'introduction. Ceci fait parti en effet des consignes de l'autorité de tutelle qui exige certaines mesures étant essentiellement en faveur des investisseurs, car d'une part, ça permet de protéger leurs patrimoines contre les manipulations des dirigeants en les disciplinant, et d'autre part, ceci recouvre dans sa teneur ce qu'il y a de plus motivant pour un manager, ce qui le ramène à œuvrer dans l'intérêt pur de la société.

Cette gouvernance, s'appuie principalement sur une dissociation des fonctions de contrôle et d'exécution, a essentiellement trait sur la composition et l'organisation des organes de gouvernance (administrateurs indépendants au conseil d'administration, auditeurs indépendants, etc) ; ainsi que sur la définition de politiques de rémunérations fondées sur la performance, en ayant la possibilité de faire participer les dirigeants soit au capital, via les stock-options, ou bien au résultat, à travers l'intéressement.

Et enfin, l'existence d'un certain nombre d'impositions de majorité, s'agissant en particulier de la « supermajority vote requirement ». Ce sont en effet, des dispositions qui déterminent les seuils de majorité pour des décisions telles que la révocation de l'équipe dirigeante, les opérations de fusion/acquisition, et surtout la décision de cession d'un bloc de contrôle.

En somme, les sociétés cotées se caractérisent par une implication constante de leurs dirigeants.

⁶⁶ M. PAGANO, F. PANETTA et L. ZINGALES, « Why do companies go public : An empirical analysis », The Journal of Finance, Février 1998, P52.

1.3.6. Une nouvelle politique de distribution des dividendes

L'une des autres spécificités les plus apparentes des entreprises cotées est bien leur politique de dividendes. En effet, l'ouverture du capital conduit à une politique plus généreuse de dividendes versés régulièrement. Cependant, celle-ci résulte d'un ensemble complexe de considérations⁶⁷ :

- Les actionnaires minoritaires sont attachés à recevoir des dividendes pour se procurer des revenus, afin de limiter le risque de leur participation, et pour réduire d'éventuelles divergences d'intérêts entre eux et les dirigeants de la société ;
- Bien que les dividendes soient davantage imposés que les plus-values, l'autofinancement quasi total n'est jamais pratiqué lorsque le capital est ouvert au public ;
- Une société en phase de forte croissance, a davantage besoin de réinvestir ses bénéfices ce qui réduit la possibilité de dividendes élevés. Prenons l'exemple du marché financier français. Le taux de distribution varie de 35% à 50% pour les sociétés du second marché et de la cote officielle. Ceci peut s'expliquer par le fait que les sociétés du second marché sont globalement en phase de croissance plus rapide que les autres. De ce fait, elles ont davantage besoin de réinvestir leurs résultats pour financer leurs investissements. Cela dit que lorsque la croissance de ses investissements est forte, une société cotée a tendance à réduire sa politique de distribution.

Toutefois, et malgré toutes les considérations susceptibles de pousser la société vers une réduction de ses taux de distribution, ceux-ci restent relativement élevés et substantiels, car la distribution de dividendes est une décision rationnelle prise dans le but de respecter la volonté implicite des actionnaires de réduire leur risque. En effet, la diminution du risque de l'action par le dividende est une règle que connaissent tous les investisseurs en Bourse : les actions dont le rendement (dividende/cours) est élevé présentent à leurs yeux moins de risque que celles qui ont un faible rendement et un taux modeste de distribution des bénéfices⁶⁸.

1.3.7. Une bonne maîtrise de la stratégie de communication

Les entreprises cotées se caractérisent en effet par une parfaite maîtrise de leur stratégie de communication, ce qui serait probablement un héritage dû à la période précédant l'introduction en Bourse, où il y'avait une pression accrue sur l'entreprise qui devait absolument

⁶⁷ B. JACQUILLAT, Op cit, P121.

⁶⁸ B. JACQUILLAT, Op cit, P120.

se construire une renommée au près de la communauté financière afin d'assurer la bonne tenue de l'opération. Dans les faits, ces entreprises se font souvent adjoindre un spécialiste en la matière à savoir les agences de relations publiques. Les relations publiques sont en effet une fonction de communication qui permettrait à l'entreprise de mettre en place, de promouvoir et de maintenir des relations de confiance avec ses différents publics, qu'ils soient internes ou externes. En d'autres mots, les relations publiques consistent à façonner et à entretenir une image positive de l'entreprise. En effet, les entreprises cotées sont dotées de bonnes relations publiques. Elles ne peuvent s'en passer, maintenant que cela est devenu primordial quant à la promotion de leurs produits, de leurs services, de leurs expertises et surtout de leurs image, et ce afin de pouvoir bénéficier davantage de leur statut d'entreprise cotée.

Ainsi, il y'aura lieu de faire référence à ce que celles-ci ont beaucoup tendance à bâtir de bonnes relations avec la presse (conférences de presse, réponses aux demandes de la presse, etc.) ; à organiser des visites à leur enceinte (journée portes ouvertes, visites spécifiques adaptées selon les publics, etc, car on a toujours confiance dans ce que l'on peut se représenter concrètement) ; distribuer des dépliants de présentation de l'entreprise ; l'événementiel ; l'organisation d'événements pour le personnel (tels la fête du personnel, des événements sportifs comme des tournois, culturels...), etc.

1.3.8. Une bonne harmonie avec ses différentes parties prenantes

En effet, être coté en Bourse c'est synonyme de bonne performance et de sérieux. Ainsi, il s'avère qu'après introduction les relations de la dite entreprise avec ses différentes parties prenantes s'améliorent : elle gagne de la valeur auprès de son environnement, ce qui qui a tendance à harmoniser ses relations ne donnant plus place aux conflits.

1.3.9. Transparence

La transparence est incontestablement la spécificité qui permet de distinguer par excellence une entreprise cotée d'une autre ne l'étant pas. Ceci car le placement des titres d'une société dans le public entraîne pour ses dirigeants des responsabilités nouvelles en matière d'information, ce qui n'est pas le cas pour les autres entreprises. En effet, cette information peut être de trois types : l'information périodique, l'information préalable aux opérations financières et l'information permanente.

L'information périodique concerne notamment la publication trimestrielle du chiffre d'affaires, et qui doit fournir des éléments de comparaison suffisants, ainsi qu'être accompagnées de notes explicatives et de commentaires. Aussi, les sociétés cotées sont tenues de publier un rapport et un tableau semestriels d'activité et de résultats. Et enfin, la publication des comptes annuels.

S'agissant de l'information préalable aux opérations financières, celles-ci illustrent en effet la publication d'une note en cas d'émission d'actions ou d'obligations ; d'augmentation de capital ; en cas d'offre publique d'achat ou d'échange ; ou la publication d'un avis en cas de rachat de ses propres actions par une société en vue d'une réduction du capital.

L'information permanente quant à elle, est celle qui porte à la connaissance du public tout événement de la vie de l'entreprise susceptible d'avoir une répercussion sur le cours de bourse. Il s'agit aussi des réunions d'information pouvant soit, être ouvertes aux journalistes qui se chargent de diffuser largement dans le public les nouvelles communiquées, ou bien diffuser le matin de la réunion un communiqué de presse reprenant les informations significatives données au cours de la réunion.

1.3.10. Une bonne notoriété

Effectivement, les entreprises cotées bénéficient bel et bien d'une notoriété incontestable. Chose qui est logique puisque toute l'opération d'introduction est vulgarisée auprès d'un large public, chose à laquelle vient s'ajouter la performance propre de l'entreprise qui construit une sorte de champ magnétique au tour d'elle améliorant ainsi son attractivité non seulement auprès des investisseurs, mais aussi auprès de ses clients ce qui améliore son activité réelle, procurant à son produit l'opportunité d'être commercialisé aux quatre coins du monde.

Ainsi, une fois cotée, une entreprise se comporte tel que lui confère son statut, reflétant le nombre de caractéristiques énoncées ci-dessus, favorisant, du fait, et son image au près des investisseurs potentiels, et sa carrière boursière.

En conclusion donc, il y'a lieu de rappeler qu'après tout, le principal but d'une telle opération est l'accès au marché des capitaux. En effet, l'introduction en Bourse a pour vocation d'être un excellent accélérateur pour le développement d'une entreprise. Toutefois, réussir son IPO n'est pas toujours gage de succès, et encore rater son entrée en Bourse a le plus souvent des conséquences désastreuses sur la société, et rarement l'occasion de se relever n'est donné.

Ainsi, et afin de pouvoir tirer bénéfice de son introduction, il s'agit de bien la préparer. De ce point de vue, les dirigeants de la société doivent avant tout s'assurer de l'intérêt réel pour la société de faire son IPO à ce moment de son existence. Autrement dit, vérifier la nécessité d'un tel engagement, puisqu'une IPO a souvent le mérite de motiver les fondateurs, les employés et les investisseurs, mais n'est cependant pas la panacée en comparaison avec d'autres alternatives qui peuvent fortement être privilégiées. Aussi, s'assurer de la capacité de la société à faire face aux impératifs d'introduction ainsi de sa capacité à intéresser et à attirer des investisseurs à travers son projet de croissance, puisque n'importe quelle société ne peut pas s'introduire en Bourse sans un véritable projet de développement : un investisseur ne doit pas venir se substituer à un actionnaire qui aurait comme principal objectif de sortir du capital de l'entreprise.

D'autre part, une entrée en Bourse présuppose effectivement qu'un certain nombre de conditions préalables soient réunies. Dans les faits, s'adjoindre des professionnels compétents lui est indispensable. Ceci revient à constituer l'équipe qui mènera l'opération et qui sera composée de membres de la direction assistés par des conseillers externes sélectionnés minutieusement. Tout cela n'est déployé que dans un seul but ultime : celui de la réussite de l'opération.

Une fois cotée, l'entreprise revêt à présent un caractère particulier propre à son nouveau statut : celui d'adhérer à la cote officielle. Ce caractère n'est en fait qu'une projection des retombées tant avantageuses que contraignantes, d'une opération d'introduction. Effectivement, un projet d'introduction en Bourse, comme tout autre projet, enveloppe dans sa teneur des répercussions tant positives que négatives. Il s'agit à ce stade des intérêts et contraintes liés à toute opération d'introduction en Bourse, et qu'on se donnera de détailler dans la deuxième section de ce deuxième chapitre.

Section 2 : Intérêts et contraintes d'une introduction en Bourse

La Bourse est un formidable moteur de financement et de notoriété pour peu qu'une société ait un projet de développement tangible. Ainsi, l'introduction en Bourse constitue un évènement d'importance majeure dans la vie d'une entreprise. Il s'agit de son premier contact avec le marché financier. Ce contact va ainsi lui permettre accès à nombreux intérêts pouvant très bien se ressentir tant à priori, illustrés par les motivations ayant poussé les dirigeants à entretenir une telle décision, tant à posteriori s'agissant des avantages qui vont découler de la dite opération, et desquels va pouvoir bénéficier l'entreprise candidate après sa cotation sur le marché boursier. Toutefois, en contrepartie de ces avantages, l'entrée en Bourse suppose un certain nombre

d'inconvénients ne serait ce qu'en terme de coûts, d'efforts à fournir et des conditions d'éligibilité à satisfaire pouvant paraître contraignantes pour la société, mais aussi en terme de risques encourus liés le plus souvent à l'instabilité du marché. Cette section aura donc pour objectif de décortiquer intérêts et contraintes d'une introduction en Bourse.

2.1. Intérêts d'une introduction en Bourse

Être coté en Bourse est essentiellement une garantie de valeur et même de prestige pour les sociétés, leur procurant encore plusieurs autres privilèges favorisant du fait la décision d'introduction. Effectivement, une multitude d'avantages peut découler d'une telle décision, surtout si l'on considère un marché suffisamment développé tel celui américain ou encore européen. A cette occasion, une analyse marginale de Jaffeux et Le Guen (1988), réalisée auprès d'un certain nombre de sociétés cotées sur le marché français au 30 juin 1987, résume l'essentiel de ce que pourrait tirer une entreprise de son introduction, tout en attribuant à chacun, un pourcentage significatif du nombre d'entreprises le favorisant au détriment des autres objectifs ou motivations.

L'ensemble des résultats ainsi obtenus est stipulé dans le tableau n°05 ci-dessous :

Tableau n°05 RÉPARTITION DE L'ÉCHANTILLON DE SOCIÉTÉS EN POURCENTAGE EN FONCTION DE LEURS MOTIVATIONS D'INTRODUCTION							
Motivation	Aucune	Peu élevée	Moyenne	Assez élevée	Elevée	Non-réponse	Total
Succession	40,8	9,2	13,3	9,2	14,3	13,3	100,0
Notoriété	2,0	5,1	13,3	31,6	42,9	5,1	100,0
Financement	7,1	8,2	15,3	23,5	38,8	7,1	100,0
Patrimoine	12,2	13,3	13,3	30,6	18,4	12,2	100,0
Plus-values	22,4	26,5	15,3	18,4	7,1	10,2	100,0

Source : C. JAFFEUX, « Bourse et financement d'entreprise », Édition Dalloz, 1994, P125.

Bien entendu, les résultats laissent apparaître que l'aspect successoral et la plus-value ne sont pas comptés parmi les motivations les plus favorisées par les entreprises à une introduction. En revanche, la notoriété, le financement de la croissance par le recours futur à un appel au marché financier et la liquidité du patrimoine, représentent les éléments qui lui sont les plus motivants, quant à une décision d'introduction. Ceci est en effet un très bon signe du moment que les motivations des entreprises exprimées par les dirigeants, s'avèrent d'ordre

stratégique et ne relèvent pas de préoccupations personnelles, exactement comme elles devraient l'être.

Plus bas donc, on se donnera de cerner, dans une liste quasi-exhaustive, les avantages les plus apparents que les sociétés ont tendance à tirer de leurs cotations.

2.1.1. Lever des fonds par appel public à l'épargne

En effet, la levée de fonds par appel public à l'épargne, consistant pour une entreprise à solliciter des capitaux auprès du public pouvant s'agir d'une part des fonds gérés par les investisseurs institutionnels, et d'autre part des économies du particulier, demeure la principale motivation et l'objectif ultime de toute introduction sur le marché boursier, comme le montre bien une étude récente de Brau et Fawcett⁶⁹ résumant les résultats d'une enquête auprès de 336 entreprises introduites en Bourse, et ayant abouti au fait que la quasi-majorité de ces sociétés ont favorisé comme raison première de leurs introductions, la possibilité de financer des acquisitions futures par émission de titres neufs. Cette opération financière fait donc de la Bourse une source de financement alternative dont découlent, du fait, plusieurs autres avantages.

2.1.1.1. Surmonter les contraintes de l'endettement

L'accès à une source de financement alternative aux banques est probablement l'avantage le plus cité de devenir public, puisqu'avoir accès au marché répond parfaitement au désir de l'entreprise de maintenir voire de réduire son endettement, et donc à sa volonté de mettre fin à l'intermédiation de son financement. En effet, l'introduction en Bourse peut se révéler très avantageuse en termes de maintien ou de réduction de son endettement, dans la mesure où la société pourrait à présent se financer directement sur marché plutôt que de souscrire un crédit. Ce dernier illustrant une ressource de financement externe présentant essentiellement deux limites : d'une part, les conditions imposées par leurs émetteurs, à savoir les banques, ne sont pas nécessairement remplies par toutes les entreprises, d'autre part, ces crédits ne peuvent dépasser certains seuils en volume contraignant ainsi les perspectives de la société nécessitant probablement plus de financement.

Cependant, une société pourrait vouloir réaliser une levée de fonds afin d'avoir la capacité de rembourser une dette préalablement contractée. Toutefois, ceci est très mal perçu par la communauté financière. Effectivement, une entreprise qui épuise ses dernières capacités de

⁶⁹ J. BRAU et S. FAWCETT, « Initial public offerings : an analysis of theory and practise », The Journal of Finance, Février 2006, P406-407 et P425.

financement en l'introduction en bourse uniquement afin de pouvoir acquérir des capitaux lui permettant de s'acquitter de sa dette, n'a rien de ce dont a besoin une économie ni même de quoi attirer les investisseurs, car une entrée en Bourse ne s'agit pas de ventes d'entreprises, mais plutôt de projets, de potentiels d'innovation et de croissance.

2.1.1.2. Renforcement des fonds propres et équilibre de la structure financière

En effet, le niveau des fonds propres d'une entreprise revêt une grande importance dans plusieurs aspects de la vie de celle-ci, tant sur les plans stratégiques que opérationnels. C'est pourquoi, il est toujours conseillé aux entreprises qui s'inscrivent dans la pérennité de s'efforcer à renforcer leurs capitaux propres en fonction de leurs objectifs. Plusieurs solutions s'y présentent donc : notamment en minimisant la distribution des dividendes ; en procédant à une incorporation des réserves ou par demande d'apports supplémentaires auprès des actionnaires. Toutefois, ces moyens sont souvent réputés inefficaces puisque dans la plupart des cas, ou bien ils sont impossibles à réaliser, ou bien insuffisants à la couverture des besoins de financement, permettant à peine à la société de couvrir son besoin en fond de roulement. A ce stade, un appel au marché boursier s'avérerait parfait, ultime à tout autre alternative quant au renforcement de ses fonds propres.

Effectivement, une levée de fonds par appel public à l'épargne permettrait à l'entreprise non seulement d'équilibrer sa structure financière et de renforcer davantage le financement de ses investissements et par conséquent de sa croissance, mais aussi de rassurer les partenaires de l'entreprise (éventuels créanciers, fournisseurs, salariés, etc.). En effet, une structure d'entreprise renforcée en fonds propres est un gage aux partenaires de la société surtout s'agissant de ses éventuels créanciers, ce qui a souvent tendance à apaiser et à optimiser les relations entre l'entité et ses parties prenantes, mais surtout à améliorer à la fois la capacité et la qualité de son endettement ainsi que son pouvoir de négociation. Ceci constituera par ailleurs un moyen d'attraction de sorte à favoriser la participation des investisseurs aux prochains appels au marché, ce qui signifie que le financement de l'entreprise serait moins contraignant à l'avenir.

2.1.1.3. Excellente source pour financement de la croissance d'entreprises

Devenue évidence, la vocation première de tout marché financier est de mettre en rapport les agents à capacité de financement avec ceux à besoin de financement. Il semble donc légitime qu'une entreprise souhaitant réaliser de nouveaux investissements, sans pour autant se

soumettre aux contraintes d'un endettement ou à celles liées à un appel aux actionnaires actuels, se tourne vers le marché pour lever des fonds.

En effet, parmi les stratégies d'une expansion, certes coûteuses mais s'avérant nécessaire au développement d'une entreprise, l'entraînant dans ce cas à solliciter le marché, s'inscrivent notamment la recherche d'une augmentation de ses capacités de production ou l'amélioration de sa productivité ; investissement en recherche et développement pour développer des produits innovants ; l'acquisition de nouvelles compétences qui passe par la formation de collaborateurs, montée en puissance de l'activité commerciale par la mise en place d'un nouveau réseau de distribution, etc.

Ainsi, et en se donnant l'opportunité de mettre en œuvre de tels objectifs stratégiques, dont la finalité est particulièrement de développer l'offre et d'améliorer la production ainsi que la commercialisation, l'entreprise serait ainsi sur le bon chemin vers une expansion planifiée. Par ailleurs, les ambitions d'une entreprise passent souvent par des projets de développement d'envergure tels que le rachat d'une autre entreprise ou la création d'une filiale intégrée, nécessitant de gros financement.

Donc, et quel que soit la nature de ses ambitions, une entreprise qui développe de telles perspectives de croissance ressent un besoin de liquidités auquel les actionnaires ne peuvent toujours répondre favorable, du moins les établissements de crédit. Ainsi, la Bourse constituerait en cela, la source de financement idéale, dans la mesure où une entrée en Bourse permettrait à la société cotée non seulement d'obtenir un financement colossal en une seule fois, mais aussi de faire appel au marché à chaque fois qu'elle s'estimerait en besoin de fonds afin de financer sa croissance et développement.

L'introduction en Bourse est donc une solution face au souci de financement du développement de l'entreprise dans la mesure où une insuffisance en fonds propres, étant primordialement nécessaires quant au financement de sa croissance, pourrait totalement être couverte par une levée de capitaux permettant ainsi de réaliser les objectifs fixés en terme de business plan, d'autant plus ceux, comme souligné plus haut, s'inscrivant dans des stratégies de croissance externe.

2.1.1.4. Plus grand pouvoir de négociation avec les banques

Au fil des temps, plusieurs études empiriques ont réussi à démontrer la relation entre les introductions en Bourse et les coûts d'endettement, et ont pu aboutir au fait que les entreprises confrontées à des taux d'intérêt plus élevés et des sources de crédits plus concentrés, sont plus susceptibles de devenir publiques. Sauf qu'après une IPO, et comme par enchantement, il s'avère que les crédits ont tendance à devenir moins coûteux et plus facilement disponibles. Effectivement, comme le montrent fort bien Pagano, Panetta et Zingales⁷⁰ pour le marché italien, le recours au marché financier permettrait d'accroître la capacité d'endettement et le pouvoir de négociation de l'entreprise à l'égard des établissements bancaires. Il ne s'agit cependant pas d'un pur hasard.

En effet, l'image qu'une présence sur le marché boursier reflète, essentiellement due aux tas d'exigences ardues que les sociétés sont contraintes de surmonter afin de marquer leur entrée en Bourse, laisse celles-ci ainsi cotées s'emparer des privilèges qui y sont associés. D'autre part, ces sociétés, étant à présent soumises à la régulation de marché leur imposant transparence, bénéficient aux banques qui dépensent, du fait, moins pour la collecte d'informations. Ceci est en fait tout à leur faveur, puisque des banques détenant des informations concernant leurs clients sans pour autant déboursier beaucoup de fonds, auront plus tendance à assouplir les coûts à charger aux crédits octroyés, ce qui permet aux entreprises cotées d'emprunter à moindre coût, où elles verront les taux d'intérêt notamment sur leurs crédits à court terme diminuer⁷¹.

De plus, et grâce au vertu de bonne santé financière dont se caractérisent la quasi-majorité des sociétés cotées, les banques seront du fait plus tentées par un octroi de crédit en leur faveur, et c'est ainsi que ces sociétés verront le nombre de banques prêtes à leur prêter augmenter.

Enfin, les firmes ainsi présentes en Bourse, disposent d'une alternative de financement non sous estimable, concurrençant du fait les crédits bancaires, leur offrant un pouvoir de négociation plus important.

⁷⁰ M. PAGANO, F. PANETTA et L. ZINGALES, « Why do companies go public: An empirical analysis », Op cit, P39.

⁷¹ M. PAGANO, F. PANETTA et L. ZINGALES, Op cit, P61-62.

Ainsi, en accédant au marché boursier une entreprise se trouve en dehors de la concurrence à son prêteur, assure un coût de crédit moins élevé et une plus grande offre de financement externe, favorisant ainsi ses prochains financements auprès des établissements de crédit. A ce stade, la Bourse serait donc un excellent outil permettant la diversification du patrimoine de l'entité.

2.1.2. Conforter sa stratégie de croissance externe

L'introduction en Bourse marque effectivement la définition d'objectifs très ambitieux dans le cadre d'un véritable plan stratégique, où les chefs d'entreprises mettent très souvent en avant un changement de dimension susceptible d'accompagner leurs entreprises lors de l'entrée en Bourse, reposant particulièrement sur des stratégies de croissance externe.

A l'opposé d'une croissance interne reposant uniquement sur l'utilisation des ressources intérieures à l'entité pour se développer, une croissance externe est cependant pour une entreprise, une stratégie de développement qui s'appuie sur un rapprochement avec une autre entreprise. Il s'agit de prendre part aux décisions d'une société cible, ou de la contrôler totalement pour pouvoir bénéficier de synergies. Ainsi, en s'introduisant en Bourse, les sociétés disposeront de l'arme essentielle à l'atteinte de leurs objectifs, qu'est la négociabilité de leurs titres sur le marché, donnant lieu à des offres publiques, s'agissant particulièrement des offres publiques d'achat et celles d'échange, qui illustrent justement le point d'appui de tout projet de croissance externe, pouvant cependant, Selon les cas, être amicales, résultant ainsi de l'accord préalable entre l'initiateur de l'opération et sa cible, où le conseil d'administration de cette dernière approuve son adhésion à l'opération pensant qu'elle servira à créer des synergies positives ; ou bien hostiles, auquel cas le conseil d'administration de la société cible n'est pas d'accord sur l'accomplissement de telles opérations.

En effet, les offres publiques d'achat (OPA) ou d'échange (OPE) sont des opérations de marché visant pour une entreprise à prendre le contrôle d'une autre, à la différence qu'une OPA s'effectue en échange de numéraire tandis qu'une OPE se concrétise en échange de titres. Celles-ci donnent possibilité à différentes modalités de croissance externe essentiellement par prise de participation, s'agissant dans ce cas pour une entreprise, d'acheter plus de 10 % du capital d'une autre société qui, certes ne peut pas encore contrôler mais peut influencer ses décisions stratégiques grâce à ses droits de vote, mais surtout et plus fréquemment par opérations de fusion-acquisition s'agissant bien du rapprochement de deux sociétés recouvrant les différents aspects du

rachat de l'une par l'autre, pour n'en former qu'une seule, et pouvant ainsi être très avantageuses pour leur initiateur, à l'exemple du groupe PSA, constructeur automobiles français, qui après l'acquisition de l'allemand Opel auprès de General Motors en mars 2017, devient numéro deux en Europe derrière Volkswagen.

Par ailleurs, une croissance externe peut être horizontale, correspondant à l'acquisition d'un concurrent, verticale, correspondant à l'intégration d'une partie de la chaîne de production de la matière première à la commercialisation au consommateur final, l'entreprise pouvant ainsi racheter son fournisseur (en amont de la chaîne de production) ou son client (en aval de la chaîne de production), ou encore conglomerates consistant à acquérir des activités sans aucun lien avec le cœur du métier de l'entreprise.

Ainsi, la croissance externe est une stratégie qui permet à l'entreprise non seulement de se développer rapidement par, notamment, acquisition rapide d'une technologie, de parts de marchés, de nouveaux produits, etc., lui donnant ainsi l'opportunité de s'agrandir et de croître face à un environnement de pression concurrentielle, mais encore de se diversifier et de se créer des complémentarités qui, ces dernières, l'épargneront des contraintes liées notamment aux sous-traitances. De plus, elle permet d'une part, de dégager des économies d'échelle, permettant la diminution du coût de production sur chaque bien produit, par l'augmentation du volume de production, et d'augmenter, en gros, les performances de la société.

En somme, avoir accès à la Bourse donne opportunité aux entreprises de croître rapidement à travers des stratégies de croissance externe, bénéficiant ainsi d'un effet de synergie $1+1 = 3$, selon lequel la valeur de l'union de deux entités est plus importante que la valeur de la somme des deux entités séparées, se traduisant majoritairement par des avantages concurrentiels. À ce stade, il ne reste plus à l'entreprise que d'œuvrer à forte main afin de concilier, et les différentes activités tant anciennes que nouvelles, et les divergences de cultures susceptibles d'entraîner une détérioration du climat social, tout en veillant à ce qu'elle ait doté d'un bon financement qui l'épargnera d'un surendettement probable, surtout que pour accomplir une telle opération, celle-ci devrait disposer des fonds nécessaires rapidement.

2.1.3. Bénéficier d'une diversification grâce à une panoplie de produits financiers

Afin d'éviter les limites dues à l'insuffisance de l'autofinancement, de crédit, de garanties et les limites de tolérance à l'endettement, et pour gagner en indépendance, en flexibilité et en puissance, il est important qu'une société diversifie ses sources de financement

en élargissant le cercle de ses actionnaires, où l'épargne publique se donnera de prendre le relais des actionnaires d'origine. Il s'avère ainsi que seule la bourse lui offre pleinement cette possibilité, en lui procurant la faculté non seulement de diversifier, mais encore de multiplier ses entrées en fonds par la large panoplie des produits qu'elle propose à l'épargnant, tout en assurant satisfaction à ce dernier, et protection à l'actionnariat d'origine en lui permettant de céder, dans de bonnes conditions, une partie du capital sans remettre en péril le contrôle de l'entreprise.

Ainsi, dès son introduction en bourse, l'entreprise peut se procurer sur le marché les fonds propres et les capitaux d'emprunt dont elle a besoin en utilisant les nouveaux produits financiers qui lui sont offerts, illustrés essentiellement par : les obligations convertibles, à bon de souscription ou remboursables en actions, les obligations à taux variable et les actions à dividende prioritaire⁷².

2.1.3.1. Les obligations convertibles, à bon de souscription ou remboursables en actions

Dans le cadre du financement d'un avenir d'entreprise difficilement prévisible, des conflits peuvent naître entre les intérêts d'investisseurs privilégiant la maximisation de leur richesse peu importe le risque couru, s'agissant bien des actionnaires, et ceux, bien au contraire, favorisant la sécurité, s'agissant de toute évidence des obligataires. Ainsi, et afin de ne pas être paralysée par ces conflits, l'entreprise a la possibilité d'émettre soit des obligations convertibles en actions, soit des obligations à bons de souscription donnant la possibilité à leurs détenteurs d'échanger leurs obligations contre des actions de société. Avec ce type de financement, les objectifs des différents apporteurs de capitaux se trouvent donc conciliés, et l'entreprise peut se développer avec un bilan harmonieusement équilibré.

2.1.3.2. Les obligations à taux variable

Afin d'éviter le blocage du marché, et garantir ainsi l'entreprise contre les fluctuations des taux d'intérêt, un nouvel instrument financier s'avère au service des sociétés. Il s'agit des obligations à taux variable dont le revenu varie en fonction d'une référence sur un marché de taux d'intérêt. En effet, l'évolution des taux d'intérêt de telles obligations est logiquement corrélée avec celle de l'inflation, partant avec celle des prix des produits de l'entreprise. De ce fait, les obligations à taux variable atténuent fortement les risques de baisse des cours des obligations en bourse, pour les débiteurs, et ceux de hausse insupportable des charges financières, pour l'entreprise.

⁷² B. Jacquillat, Op cit, P09-13.

Ainsi, et avec les variations erratiques des taux d'intérêt, les obligations à taux variable sont devenues une source de financement intéressante pour les entreprises.

2.1.3.3. Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote

Le maintien du contrôle du capital est, chez les dirigeants de l'entreprise, un objectif ultime qui ne se concilie pas nécessairement avec celui de la croissance. En effet, pour un dirigeant qui souhaite augmenter le capital de sa société sans lui-même souscrire à l'émission d'actions, le problème du contrôle risque de se poser. C'est alors à ce stade que les actions à dividende prioritaire, qui sont des actions sans droit de vote, s'avèrent incontournables quant au maintien du contrôle après une levée de fonds. Effectivement, de telles actions sont créées et émises par des sociétés souhaitant faire un appel public à l'épargne pour financer à long terme leur développement, tout en préservant le contrôle de leur capital, ce qui explique le fait que la grande majorité des émetteurs sont des groupes familiaux. Ainsi, elles sont émises soit par augmentation de capital, soit par conversion d'actions ordinaires déjà émises. Elles ne peuvent cependant pas représenter plus du quart du montant du capital social. Il y'a lieu aussi de souligner le fait qu'au cours des deux derniers exercices, ces sociétés devraient avoir pu réaliser des bénéfices distribuables.

Faisant partie de la catégorie des actions dites de préférence, les actions à dividende prioritaire, instituées par la loi du 13 juillet 1978, dite « loi Monory », modifiée par la loi du 3 janvier 1983 facilitant l'émission de telles valeurs, favorisant le développement des investissements et la protection de l'épargne, offrent à leur détenteur l'assurance d'être prioritaire à la distribution des dividendes. Toutefois, et comme leur intitulé l'indique, les titulaires de ces actions bénéficient de tous les droits reconnus aux autres actionnaires sauf du droit de participer et de voter aux assemblées générales. Sauf qu'en contrepartie de cette contrainte, ces titres de préférence leur offrent une meilleure rémunération, et donc une bonne rentabilité, que celle des actions ordinaires, où le dividende qui leur est versé ne peut être inférieur ni au dividende alloué à celles-ci (aux actions ordinaires), ni à un montant égal à 7,5 % du nominal de l'action.

De ce fait, les actions à dividende prioritaire sans droit de vote permettent aux sociétés cotées d'accroître leurs fonds propres en s'ouvrant à l'extérieur, sans en perdre le contrôle. Il faudrait tout de même noter que si une action à dividende prioritaire ne détache pas intégralement son dividende pendant trois années successives, elle se transforme alors automatiquement en action ordinaire : elle retrouve son droit de vote.

Ainsi, on pourra conclure que, effectivement, la bourse, et par la gamme étendue des produits financiers qu'elle met à disposition des entreprises qui y sont cotées, leur offre flexibilité en multipliant leurs possibilités de financement.

2.1.4. Assurer la mobilité du capital

L'introduction en Bourse permet d'assurer la mobilité du capital. Effectivement, les actionnaires peuvent, à tout moment, trouver acquéreur et vendre tout ou partie de leurs participations à un prix de marché non contestable, fixé en fonction de l'offre et de la demande. A ce stade, les actionnaires pourront non seulement se désengager, mais aussi donner possibilité à une réponse instantanée quant aux volontés d'achat d'autres actionnaires. Il s'agit de la liquidité du capital. En effet, seul le marché boursier apporte une telle souplesse, dans la mesure où l'on considère la difficulté de trouver acquéreurs ailleurs, en plus du fait qu'il est toujours ardu de négocier le prix d'une action non cotée.

Cette grande mobilité du capital permet donc aux actionnaires, qu'il s'agisse de ceux majoritaires que minoritaires, de se désengager rapidement sans compromettre la pérennité de l'entreprise, tout en mobilisant son personnel.

2.1.4.1. Permettre le désengagement de l'actionnariat d'origine

Il est en effet difficile d'accepter de prendre une participation dans le capital d'une société, si l'on détient pas la garantie d'avoir la possibilité de la céder entièrement ou seulement en partie, à des conditions de prix clairement définies, et à des délais bien précis. Ainsi, l'introduction en bourse semble parfaite puisqu'elle illustre un moyen de sortie pour les actionnaires existants, où ils pourront céder le tout ou partie de leurs parts de capital détenues dans la société. Cette cession se fera à un prix s'apparentant à un prix de marché bien souvent très supérieur à celui obtenu pour une entreprise non cotée. Aussi, et en plus d'obtenir un prix supérieur, les actionnaires cédants font l'économie d'une lourde négociation avec un éventuel acheteur de gré à gré.

En effet, pour une société non cotée, le rachat des titres des actionnaires est, la plupart du temps, assuré par les autres actionnaires de la société ou par des personnes agréées par ceux-ci. Cette procédure implique une entente sur le prix de cession, un temps non négligeable pas à l'administration des rachats de titres et, enfin, une mise de fonds réalisée par les actionnaires restants. Par ailleurs, le prix fixé peut être contesté dans la mesure où il est établi à partir de

données essentiellement comptables. De plus, l'actionnaire qui souhaite céder sa participation est contraint de le faire par blocs et ne peut le réaliser de manière continue⁷³. C'est justement dans de telles conditions que les actionnaires d'une telle entreprise se trouvent en difficulté pour liquider leurs participations, d'autant plus pour trouver le prix exact de leurs actions à moindres coûts.

Ainsi, il s'avère que seule une cotation en Bourse pourrait servir les actionnaires historiques à plein bénéfice, en leur permettant de céder le nombre de titres qu'ils désirent à tout moment leur apparentant opportun, tout en bénéficiant d'un prix de marché objectivement constaté, basé sur l'évolution des résultats futurs de l'entreprise et non plus sur une valeur comptable arbitraire⁷⁴. De ce fait, une nouvelle porte d'opportunité s'ouvre devant ces actionnaires : celle de diversifier leurs portefeuilles de titre, leur procurant une meilleure capacité à amortir les risques encourus, en consacrant les fonds ainsi collectés de la cession d'une partie de leurs titres détenues dans une entreprise, à un nouvel investissement dans le capital d'une autre entreprise, tout en assurant la valorisation de leurs épargnes tant à long qu'à court terme et la diversification de leur fortune.

Par ailleurs, l'introduction en bourse constitue également une sortie privilégiée -voire exigée- pour une catégorie particulière d'actionnaires à savoir les capital-risqueurs, ayant accompagné l'entreprise durant ses premières années de création, souhaitant ainsi récupérer leurs fonds avec si possible une forte plus-value.

Cependant, cette motivation laisse place à des comportements opportunistes pouvant dissuader les investisseurs de participer à l'opération. En effet, la vente des parts de l'entreprise par ses actionnaires initiaux peut signaler l'absence d'opportunités de croissance. Ainsi, la solution alternative pour les actionnaires existants réside à céder leurs parts à une autre entreprise. En étudiant cette alternative, certains auteurs concluent que les actionnaires initiaux préfèrent y recourir lorsque l'introduction en bourse s'avère difficile du fait de la taille de l'entreprise, du marché et d'un certain nombre de conditions conjoncturelles.

⁷³ B. Jacquillat, Op cit, P07.

⁷⁴ Idem.

2.1.4.2. Faciliter la réalisation de plus-values pour les actionnaires

Ceci illustre en effet un autre vertu qui découle de la liquidité du capital, et qui a pour vocation de faciliter la réalisation de plus-values pour l'actionnariat de l'entreprise, dans la mesure où il y'a absence d'entraves quant à leur volonté de désengagement. En effet, qu'ils soient majoritaires ou minoritaires, les actionnaires sont toujours tentés par le désir de réaliser des plus-values, souvent en partie. Or, dans le cas d'une entreprise non cotée, ceci s'annoncerait, comme déjà expliqué, très difficile du fait que le désengagement y est une procédure très lourde qui ne peut se réaliser que par blocs et à des prix rarement objectifs. Ainsi, la Bourse s'avèrerait ultimement efficace quant à la volonté de récolter une partie des plus-values, permettant ainsi aux actionnaires d'origine de céder juste la fraction d'actions qu'ils désirent, au moment où ils désirent.

2.1.4.3. Motivation du personnel à la bonne marche de l'entreprise par accès au capital

En effet, une société non coté pourrait très bien mener une politique de participation de ses salariés, souhaitant les intégrer dans son capital, en leur distribuant une partie du capital social. Cependant, ceci pose problèmes quant au désir de ceux-ci à se désengager d'une part, ou encore au désir de réaliser une partie de leur plus-value d'autre part. Ainsi, une cotation en bourse, et grâce à la liquidité qu'elle procure, favorise la participation de ces salariés et leur permet de bénéficier à plein, de ressources autres que leur salaire et de se constituer ainsi un patrimoine.

Ainsi, la Bourse, déployant le climat favorable susceptible d'intéresser les salariés en leur offrant la possibilité et d'accéder au capital, et d'en sortir à volonté, rend en effet un grand service aux sociétés qui y sont listées. Ceci car, en les intégrant dans le capital, ces dernières pourront gagner l'avantage de les motiver à leur bonne marche. Il s'agit donc d'un système d'intéressement du personnel, particulièrement mis en œuvre à travers ce qu'on appelle « stock-option », dont les modalités, à savoir les bénéficiaires (en général une partie de l'encadrement ou les hauts dirigeants), le prix d'exercice, les délais de levées d'option et de cession, sont décidées par une assemblée générale extraordinaire des actionnaires, sur proposition du conseil d'administration ou du directoire.

Une stock-option est en effet un droit attribué à un salarié de pouvoir acheter des actions de son entreprise à un prix fixé à l'avance dit « prix d'exercice », avec une décote par rapport au cours de bourse du moment de l'attribution et dans un délai déterminé (en général 2 à 5

ans). Si le salarié décide de lever son option, il achète les actions au prix d'exercice et réalise une plus-value, lorsqu'il les revend. Si maintenant le cours de l'action est plus bas que le prix d'exercice, le salarié n'a qu'à ne pas exercer son option, d'où il ne risque pas perte.

Initialement utilisées par les jeunes entreprises ou "start-up" pour attirer un personnel de talent qu'elles n'avaient pas les moyens de s'offrir, cette pratique est aujourd'hui perçue comme un moyen d'aligner les intérêts des cadres dirigeants sur ceux des actionnaires. Elle s'avère incontournable pour réconcilier travail et capital. En effet, cette pratique entraîne une implication plus importante du personnel dans la stratégie de l'entreprise pouvant déboucher sur un meilleur rendement de l'action. Le salarié actionnaire étant intéressé à la qualité des résultats financiers de l'entreprise, pourrait s'impliquer davantage dans le succès de la mise en œuvre de la stratégie que celle-ci a adopté. Effectivement, comme le démontre une analyse sur le marché français, le parcours boursier des entreprises qui en sont adeptes apparaît, sans conteste, meilleur que celui de leurs concurrentes : l'indice Euronext FAS-IAS –indice de l'actionnariat salarié-, composé de 28 valeurs françaises, dont 3 % au moins du capital en actions est détenu par plus d'un quart des salariés, fait mieux que l'indice CAC 40 depuis son lancement en 1999. Depuis l'année 2013 (au 9 mars 2016), l'indice a progressé de 47,81 % contre 15,36 % pour le CAC 40⁷⁵.

Ainsi, l'introduction en bourse est un atout indéniable pour fidélisation des salariés, s'agissant particulièrement des dirigeants et des cadres, à leurs entreprises face à la concurrence, en leur offrant la possibilité de se constituer un patrimoine. Toutefois, la société devrait faire attention à un détail très important pouvant être très compromettant, celui de la division des salariés. Bien entendu, tous les salariés ne sont pas actionnaires de leur entreprise. Certains ont voulu, ou pu procéder à des achats massifs, d'autres n'ont pas eu l'opportunité, les moyens ou la volonté de le faire. Cette différence de "citoyenneté actionnariale" peut ainsi conduire à des tensions, des divergences, voire des conflits entre les membres du personnel, et la société devrait éventuellement s'y préparer.

2.1.4.4. Élargissement de l'actionnariat

L'introduction en Bourse, grâce à la liquidité, permet donc aux entreprises d'élargir leur actionnariat en facilitant l'entrée de nouveaux actionnaires, ayant la possibilité par la suite de sortie à leur guise par le biais de la bourse, et dont la société pourrait avoir besoin au cours de son développement, comme à été accompli par le groupe français « SPHERE », concepteur et

⁷⁵ L'express, Vincent BUSSIERE : « Découvrez les avantages de l'actionnariat salarié », 3 mai 2016.

producteur d'emballages ménagers. En effet, fort d'un chiffre d'affaires de 368 millions d'euros, SPHERE fait entrer, à hauteur de 46 % de son capital, un pool d'actionnaires minoritaires. Cette opération a été justifiée par John Persenda, PDG du groupe, ayant précisé : « L'augmentation de capital réalisée auprès de nos différents partenaires permettra l'accélération de notre politique de croissance externe en Europe et, notamment en Allemagne, Italie, Scandinavie et Espagne afin d'équilibrer notre chiffre d'affaires entre la France et l'international »⁷⁶, en rajoutant que la société, et grâce à cette opération, compte bien réaliser un chiffre d'affaires de 600 millions d'euros à la fin de l'année.

Par ailleurs, en plus de sa contribution aux objectifs de croissance de la société, l'élargissement de l'actionnariat lui permettrait d'éviter tout éclatement ou dissolution, suite au départ de l'un de ses actionnaires majoritaires, ou bien dans certains cas de successions.

2.1.4.5. Garantir la pérennité de l'entreprise

La pérennité d'une entreprise pose généralement problème, particulièrement au sein des entreprises familiales. Pour cause, les actionnaires de la seconde génération se trouvent confrontés au dilemme ou bien de garder le contrôle de l'entreprise, auquel cas ils doivent payer des droits de succession importants, ou bien se dégager de la société. A ce stade, la Bourse, et comme souvent, sert de solution, cette fois-ci, aux successeurs légitimes des entreprises familiales. En effet, dans le premier cas, la cotation en bourse permet de faciliter le règlement des droits de succession dans la mesure où l'actionnaire familial peut vendre jusqu'à 49% de ses actions pour régler ces frais, tout en gardant le contrôle de l'entreprise. Dans le second cas, il peut se désengager facilement, puisque la partie du capital qu'il possède devient totalement liquide, et que le prix est fixé par le marché de façon objective⁷⁷.

Ainsi, la cotation en bourse résout les problèmes de succession en permettant, soit à la nouvelle génération, soit à des actionnaires extérieurs, d'assurer la poursuite de l'activité de la société lorsque les anciens dirigeants doivent céder la place.

De ce fait, et dans un contexte de transmission de l'entreprise, de politiques d'intéressement ou même de conflits entre actionnaires, la Bourse, à travers la vertu de mobilité du capital, offre une fois encore une réponse simple : le rachat de parts à un prix fixé par le marché.

⁷⁶ **sofipaca.fr**, « SPHERE élargit son actionnariat », communiqué de presse du 30 juin 2017.

⁷⁷ **B. JACQUILLAT**, Op cit, P07-08.

2.1.5. Renforcement de la notoriété

De nos jours, toute entreprise performante devrait logiquement disposer de politiques lui permettant de promouvoir son image de marque auprès de son public cible. Certes coûteuses et souvent difficiles à mettre en place, ces politiques s'avèrent toutefois indispensables à toute stratégie d'entreprise reposant spécifiquement sur la promotion et donc la commercialisation de ses produits, qui s'annoncerait plus ou moins lourde dans le cas où une entreprise ne disposerait pas d'une bonne notoriété auprès de sa clientèle. Dans un environnement donc de plus en plus concurrentiel et de plus en plus ouvert sur l'international, une société ne peut plus se permettre de négliger son image, sa notoriété ni du moins son capital marque. A ce stade, la bourse s'annoncerait encore comme alternative incontournable, cette fois-ci, à se révéler au monde et à se faire connaître, d'autant plus qu'elle illustre en cela un gage de crédibilité présentant notamment un atout commercial indéniable.

Label stratégique, il est souvent attribué à l'introduction en Bourse la vertu d'accroître la notoriété de l'entreprise. A l'appui de ce constat, plusieurs études de nature théorique et empirique montrent que l'opération peut signaler la bonne qualité des produits des entreprises, augmenter les visites de leurs pages web ou encore susciter l'intérêt de la presse. Ceci serait essentiellement assimilé au fait que la Bourse illustre un vecteur de communication percutant pour démontrer la bonne santé financière de l'entreprise. Aspect d'autant plus essentiel pour nouer de nombreux partenariats et trouver de nouveaux débouchés⁷⁸. De plus, et comme a été récemment démontré, cette notoriété serait assimilée à la publicité sur le marché des produits, au marketing de l'introduction en bourse et à la sous-évaluation, qui constitueraient les leviers d'une stratégie globale de divulgation d'informations sur la qualité des produits et la valeur de l'entreprise⁷⁹. Aussi aux intermédiaires en bourse qui, en tant que conseillers, se font les relais de l'image de l'entreprise auprès de son entourage.

Ainsi, être coté en bourse c'est offrir à l'entreprise une visibilité permanente à travers l'attention régulière portée à son évolution et à ses résultats, notamment par les médias et la presse financière qui, en parlant et tenant des propos sur l'entreprise, suscitent l'intérêt des milieux industriels et du grand public qui commencent à présent à la connaître. Cette visibilité accrue et récurrente multiplie ainsi les opportunités de l'entreprise à retenir l'attention et attirer vers elle de futurs partenaires ou de nouveaux clients. A ce stade, l'entreprise verra rapidement

⁷⁸ G. RAVAZ, « L'introduction en Bourse : l'expérience des chefs d'entreprises », Edition Gualino, 2003, P24.

⁷⁹ P. SENTIS, Op cit, P227.

son image et sa crédibilité s'affirmer non seulement auprès des clients, où elle pourra s'assurer une clientèle potentielle importante, mais aussi auprès des banquiers, des fournisseurs, de ses partenaires financiers, ainsi qu'auprès de ses salariés dans la mesure où sa présence sur le marché boursier lui confère un prestige et un caractère de sérieux important, lui facilitant ainsi, le recrutement de cadres de haut niveau et de jeunes diplômés compétents.

Par ailleurs, s'agissant des entreprises exportatrices, le fait d'être cotées leur permet très souvent d'augmenter leurs ventes, car elles présentent, pour les fournisseurs et clients étrangers, une garantie supplémentaire, à l'exemple de la société française « CERMEX », spécialisée dans l'ingénierie de ligne de conditionnement, introduite le 21 mars 1988 au second marché, dont le dirigeant Bernard Broye confère⁸⁰ : « Nous cherchions d'abord à renforcer notre notoriété vis-à-vis de nos clients étrangers (23% du chiffre d'affaires) tout en leur donnant des garanties de notre pérennité. L'entrée au second marché nous a donné une sorte de label de société dynamique ». Aussi, et comme le montrent bien le tableau à la page 81, en plus du sondage réalisé par l'IHFI (Institut de Haute Finance), effectuées auprès des entreprises du second marché français, la notoriété est la première motivation de la plupart de celles qui s'y sont introduites.

En somme, la cotation en bourse se révèle donc un moyen privilégié de communication et de publicité pour l'entreprise, contribuant par conséquent à renforcer sa notoriété -en particulier par un apport de crédibilité et de confiance lui facilitant accès à de nouveaux capitaux qui, par le mouvement publicitaire dégagé, lui permettant de renforcer son activité commerciale, dans la mesure où elle fait en sorte que celle-ci soit mieux connue, bénéficiant du fait, d'une renommée incontestable. D'autant plus que ses effets positifs sur l'entreprise se font ressentir non seulement au moment de l'introduction (publicité, avis financiers, articles dans la presse, ...), mais aussi tout au long de la vie de celle-ci, où ce gain de notoriété se verra faciliter ses relations avec les acteurs institutionnels (banques, administration, etc.), ses partenaires au quotidien.

Ainsi, et grâce à la cotation, l'entreprise pourra enfin s'ouvrir à l'extérieur, et son image se verra, du fait, renforcée tant sur le plan national qu'international.

⁸⁰ B. JACQUILLAT, Op cit, P14.

2.1.6. Bénéficier de nouveaux mécanismes de gouvernance

Source de règles disciplinaires, l'introduction en bourse est ainsi l'occasion pour une entreprise d'engager une stratégie de bonne gouvernance, surtout qu'elle s'inscrit à présent dans un contexte de mondialisation de ses transactions.

Un système de gouvernement d'entreprises se traduit en effet par la mise en place de procédures internes de travail et de contrôle, ainsi que par la professionnalisation des instances d'administration et de surveillance, notamment par la nomination d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration, désignation d'un comité d'audit pour enquêter en cas de besoin d'informations... autant de mutations vertueuses qui ne pourront que renforcer la solidité de l'entité. Ainsi, le marché boursier a son rôle à jouer dans la gouvernance des entreprises, en fournissant justement un dispositif disciplinaire des dirigeants reposant essentiellement sur la transparence de la gestion et des comptes, aussi sur l'adoption de politiques incitatives recouvrant les motivations des dirigeants à œuvrer à plein intérêt de l'entité.

En effet, et comme déjà précédemment évoqué, l'une des premières implications d'une introduction en bourse serait bel et bien la transparence. Reposant sur un effort de communication financière ciblant les investisseurs externes, actionnaires ou prospects, elle procure ainsi à ces derniers la possibilité d'évaluer l'efficacité des décisions prises par les dirigeants de leurs entreprises (ou futures entreprises), dans la mesure où elles sont tout de suite reflétées par le marché, notamment par les évolutions des cours des actions des entreprises gérées, de sorte que : si les cours connaissent plutôt une bonne tendance, voire une bonne appréciation sur le marché, il s'agirait donc d'une bonne gestion allant incontestablement dans le sens des intérêts des actionnaires et de l'entité.

Par contre, si les cours sont au contraire dépréciatifs tendant à se dévaluer, il s'agirait éventuellement à ce stade d'une défaillance quelque part dans le processus de décisions mené par les dirigeants -dans un contexte de marché efficient intégrant toute l'information-, bâtissant ainsi soupçons autour du fait que ces décisions soient tirées par des intérêts personnels, amenant du fait les actionnaires à être plus vigilants quant à la façon dont est géré leur patrimoine.

Par ailleurs, une autre possibilité de discipliner les dirigeants de l'entreprise grâce au marché boursier : celle de les pousser à œuvrer exclusivement dans l'intérêt des actionnaires et de l'entité, à travers l'adoption de politiques incitatives, qu'il déploie exclusivement au profit des sociétés qui y sont listées. Il s'agit dans ce cas, en premier lieu, de mise en place de politiques de

rémunération plus efficaces, pouvant ainsi s'opérer de deux manières : soit par une intégration des dirigeants, en les faisant participer au capital de l'entreprise par biais, particulièrement, des stock-option (comme expliqué plus haut), ou bien par indexation de leurs salaires sur le cours de l'action⁸¹. Leurs salaires dépendants à ce stade de la variation de l'indice de référence, s'agissant dans ce cas du cours de l'action, ce qu'est, du fait, susceptible d'améliorer à plein leurs performances en matière de gestion de l'entreprise.

Il s'agit ensuite en second lieu, de politiques recouvrant des pratiques autorisées et menées sur les marchés boursiers, pouvant même s'inscrire dans la liste des motivations favorisant une société à une IPO, certes dévouées éventuellement à l'atteinte d'autres objectifs, mais étant toutefois alarmantes pour ses cadres dirigeants et donc disciplinaires. Il s'agit particulièrement des offres publiques d'achat revêtant le danger de possibilité de reprises hostiles, auquel cas les dirigeants de la société cible s'opposent fermement. Ainsi, et étant donné que les titres sont détenus par d'innombrables actionnaires -dans un contexte d'entreprise cotée- qu'il est difficile de concilier sur un même avis, et qui peuvent donc vendre aisément à tout moment, et face à la vulnérabilité de leur statut qui ne leur procure, dans ce cas là, que la fonction de conseil, ils sont alors amenés à se dévouer au seul objectif, celui de prospérer leur société afin d'éviter qu'elle soit vulnérable à de telles tentatives, notamment en tentant de maintenir le cours de ses actions à un niveau relativement stable et élevé, afin de dissuader d'éventuels prédateurs, en restant trop grosses pour être avalées, puisque les sociétés souffrant d'une sous-capitalisation sont souvent les plus vulnérables à de telles opérations.

Par ailleurs, plusieurs études ont montré qu'une introduction en bourse permettrait de réduire les coûts de gouvernance. En effet, d'après Pagano, Panetta et Zingales, les entreprises appartenant à plus d'un actionnaire ont tendance à être excessivement surveillées. Alors si maintenant l'ampleur d'une expansion planifiée est très importante, et doit donc être financée par de nombreux investisseurs, le coût de cette surveillance excessive devient tellement important qu'il est préférable d'aller au public⁸².

⁸¹ M. PAGANO, F. PANETTA et L. ZINGALES, Op cit, P40.

⁸² Idem

Pour conclure, il y'a lieu donc de souligner que si une gouvernance désigne le système formé par l'ensemble des processus, réglementations, lois et institutions destinés à cadrer la manière dont l'entreprise est dirigée, administrée et contrôlée, une bonne gouvernance est cependant, celle permettant à une société d'améliorer sa performance et donc sa compétitivité.

2.1.7. Avoir accès à des avantages fiscaux

En effet, pouvoir bénéficier d'avantages fiscaux est un atout très important, dans la mesure où il permet de renforcer la capacité bénéficiaire des entreprises et d'augmenter, ainsi, la part des bénéfices à distribuer.

Une introduction en Bourse s'accompagne généralement d'une brochette d'incidences fiscales très favorables pour l'entreprise, aussi pour ses collaborateurs. Variant d'un marché à un autre, celles-ci ne divergent pas, toutefois, loin du contexte d'une exonération de l'impôt sur la plus-value de cession, des droits d'enregistrement, ou encore d'une réduction de l'impôt sur les bénéfices des sociétés (IBS) à raison du taux d'ouverture de leurs capitaux , pendant une durée bien déterminée à compter de leur introduction.

2.1.8. Opportunité pour développement à l'international

En effet, être coté en Bourse est non seulement source d'avantages pour les entreprises au niveau national, leur permettant ainsi de tirer profit des vertus de leur marché domestique, mais avec ceci, l'entreprise serait probablement sur ses pas vers un changement de dimension d'un tout autre niveau : celui d'œuvrer à l'international. En fait, grâce à leur transparence, les sociétés cotées peuvent facilement conquérir des marchés à l'international.

Par ailleurs, plusieurs entreprises préfèrent certes lancer leurs IPOs sur des marchés étrangers, estimant que pour être le mieux valorisé il faut être évalué par un marché de taille, sauf que ceci ne leur procure pas la faculté de saisir les opportunités qui peuvent à tout moment surgir sur un marché financier, à l'exemple des ADR (American Depositary Receipt) sur le marché américain.

Les ADR sont en effet le résultat d'une réforme menée par la Securities and Exchange Commission (SEC, l'autorité des marchés financiers aux Etats-Unis) sur sa réglementation en octobre 2008, permettant aux entreprises étrangères d'avoir une cotation sur les marchés américains. Ce sont en fait des certificats nominatifs représentant les actions d'une société étrangère immobilisées dans une banque américaine. Cette dernière gère pour le compte de

l'émetteur les flux de dividendes et le registre des détenteurs. A souligner que les ADR sont classés par niveaux, selon le niveau d'informations exigé par l'autorité boursière américaine (La SEC).

Grâce à ce programme donc, une entreprise cotée peut demander un certificat pour être cotée aux États-Unis, sans avoir à réitérer les travaux d'approche, comme le souligne bien David Earling, banquier d'affaires chez la banque d'investissement « Goldman Sachs »⁸³, et bénéficier ainsi des atouts que procure une cotation sur la plus grosse bourse au niveau planétaire. Effectivement, être coté à Wall Street est une aubaine pour les sociétés étrangères, qui leur a permis de collecter, il y a un temps déjà, plus de 13 milliards de dollars de capitaux propres sur les deux principales bourses américaines en seulement deux ans et demi. En fait, être coté sur ce marché, c'est s'adjoindre des investisseurs à forte culture de marché, n'ayant confiance qu'en le leur, et puisque une présence sur celui-ci signifie l'adoption des règles comptables et boursières américaines, plus exigeantes et plus transparentes que celles des autres pays, la confiance des investisseurs se voit croître, où, sur dix ans, les investisseurs américains ont acheté 1 000 milliards de dollars d'actions non américaines.

De plus, pour les entreprises qui veulent payer l'achat d'une entreprise américaine avec leurs propres actions, la cotation à Wall Street est un préalable obligatoire. D'après Patrick Colle, directeur à la Banque JP Morgan, « British Petroleum » n'aurait pas pu faire son offre publique d'échange sur « Amoco » s'il n'avait pas été préalablement coté à Wall Street, même chose pour « Daimler » ayant racheté « Chrysler » sans déboursier un dollar⁸⁴. Ceci, parce que seules les entreprises cotées sur une bourse américaine peuvent lancer une offre publique d'échange sur une société américaine cotée en Bourse.

Par ailleurs, l'ADR donnant une indication sur la tendance et le cours d'ouverture de l'action supérieur à l'unique prise en compte de la clôture sur le marché domestique, bénéficie aux épargnants et donc aux entreprises. A titre d'exemple, le 11 septembre 2009 l'action de France Telecom clôturait à 18,35 euros à la bourse de Paris et à 19,00 dollars à la bourse de New York. La variation de l'ADR est donc de 3,53 %. Ainsi, et dans la période où les deux marchés sont ouverts simultanément (de 15 h 30 à 17 h 30 pour Paris et New York), il y a des occasions d'arbitrage : les investisseurs ont la faculté d'acheter l'action sur le marché le moins cher et la revendre le marché le plus cher compte tenu du taux de change.

⁸³ **L'express**, Gilles Pouzin : « Pourquoi les entreprises françaises ruent à Wall Street », 7 janvier 1999.

⁸⁴ **Idem**

Ainsi, une cotation en bourse permet aux entreprises de saisir des opportunités qui peuvent se présenter à tout moment, le cas des programmes ADR qui permettent aux entreprises cotées de bénéficier d'une cotation sur le Wall Street, leur permettant d'avoir plus d'impact et de se faire mieux connaître tout de suite, dans la mesure où avoir son nom coté au NYSE ou au Nasdaq, reste un atout irremplaçable pour gagner la popularité auprès du public, ce qui motive davantage les salariés vers plus de performance à long terme.

2.1.9. Avantage élargi vers les autres intervenants de l'opération

Au final, une introduction en Bourse présente donc de nombreux avantages à la fois pour l'entreprise désirant se faire coter, pour ses actionnaires anciens et nouveaux, mais aussi pour ses dirigeants et salariés. Toutefois, ceux-ci n'en sont pas les seuls bénéficiaires. En effet, les intermédiaires, étant maîtres d'œuvre de l'opération, y prennent part aussi. Il s'agit pour eux d'obtenir un effet de notoriété par la réussite de l'opération, eux, ayant engagé leur confiance et celle de leur clientèle particulière, en plus des grands revenus que l'opération leur garantit, illustrés essentiellement par un pourcentage des fonds levés, n'annulant pas pour cause, la probabilité pour eux de pouvoir bénéficier d'autres fonds supplémentaires aussi. Pas uniquement les intermédiaires, les autorités de tutelle, ayant pour objectif de permettre une régularité dans l'information et une transparence dans la répartition des titres mis en vente, en bénéficient aussi. De manière générale, une introduction en bourse est un moyen pour elles de renforcer l'efficience du marché, d'accroître la transparence des entreprises et, accessoirement, leur rentabilité fiscale.

2.1.10. Les introductions en Bourse au service de l'économie

La Bourse, et grâce à son rôle de baromètre permettant de mesurer en temps réel le degré de confiance des investisseurs dans un pays ou une région, et en se donnant d'assurer un optimum dans l'allocation des ressources optimisant le financement des agents, notamment en assurant les meilleures conditions de liquidité de l'épargne et de mobilisation des capitaux vers les emplois les plus productifs entraînant, du fait, plus de croissance et donc plus d'emploi et de richesse pour les épargnants, qui plus riches, ont tendance à consommer davantage, favorisant ainsi la conjoncture, est non seulement au service des entreprises la sollicitant ainsi que leurs collaborateurs, mais bien aussi au service de toute l'économie, surpassant ainsi, son rôle de simple place financière d'antan, surtout si l'on prend en considération le fait qu'un tel financement n'est pas inflationniste ce qui est extraordinaire pour l'économie.

En effet, plus d'entreprises cotées signifie une meilleure capitalisation boursière sur la place financière, ce qui favorisera sa contribution à la croissance de l'économie, où jusqu'en 2011, la capitalisation boursière représente 45.93% du PIB (Produit Intérieur Brut) pour la zone Euro, 59.96% du PIB pour le Maroc et 21.07% du PIB pour la Tunisie⁸⁵.

Cependant, tous ces avantages n'excluent pas le fait qu'une décision d'introduction en Bourse est une décision stratégique lourde de conséquences entraînant des faits contraignants pour les entreprises, et pouvant donc jouer à l'encontre de leur volonté de se faire coter.

2.2. Contraintes d'une introduction en Bourse

Aller au public n'est pas une étape que toutes les entreprises finissent par atteindre un jour, d'après Pagano, Panetta et Zingales⁸⁶, mais c'est plutôt un choix. Ainsi, certaines entreprises peuvent très bien s'y abstenir même en ayant la capacité d'y faire face. Par ailleurs, d'autres finissent même par s'en retirer après anticipation de désavantages non prévus. En effet, et d'après une enquête menée par Brau et Fawcett au début des années 2000 (2000-2002) auprès de 336 entreprises, il apparaît que sur les 124 entreprises incluses dans leur échantillon de recherche, et ayant entrepris une IPO, 37 se sont finalement retirées. Les 212 autres, illustrent celles se caractérisant d'un poids important n'ayant, cependant, pas préféré prendre part de cet engagement⁸⁷. Il est vrai que l'abstention de certaines entreprises est liée à elles mêmes se considérant comme peu positionnées et moins enclines à profiter d'une introduction en bourse, ce qui les amène à exclure l'IPO hors de leur champ de perspectives. Or, cela ne peut nullement signifier l'absence de contraintes en étant entraînées.

En effet, l'introduction en Bourse est un processus complexe, coûteux et risqué. Ce qu'on lui reprocherait donc le plus serait l'apparition de nouvelles obligations et contraintes exposant ainsi la société à des risques nouveaux, à l'exemple des prises de participations rampantes ou des offres publiques d'achats, souvent hostiles, ainsi qu'aux risques liés aux fluctuations de marché ayant souvent des répercussions catastrophiques. Il ne s'agit pas uniquement de ça, dans la mesure où une opération d'une telle importance et complexité génère un coût très élevé. Effectivement, l'opération d'introduction en tant que telle représente une somme très importante, à laquelle il faut ajouter aussi les dépenses récurrentes liées au respect des engagements de communication financière, qui doit être aussi régulière que sincère.

⁸⁵ Rapport de la Banque Mondiale 2011

⁸⁶ M. PAGANO, F. PANETTA, L. ZINGALES, Op cit, P28.

⁸⁷ J. BRAU, E. FAWCETT, «Initial Public Offerings: An analysis of theory and practice », Op cit, P422-424.

Ainsi, et à travers ce point, on se donnera de détailler les conséquences les plus contraignantes qu'une introduction en Bourse est susceptible d'entraîner, pouvant ainsi détourner le regard des entreprises face à toute perspective de cotation.

2.2.1. Risque de perte de contrôle

Une introduction en Bourse entraîne la dispersion des actions entre les investisseurs extérieurs et par suite, la dispersion du pouvoir de contrôle, ce qui implique l'obligation d'obtenir leur accord pour toute décision financière ou stratégique future, ne donnait cependant pas forcément voie à un consensus.

En effet, le risque de perte de contrôle est certainement l'un des inconvénients des plus en vue pour tout actionnaire qui souhaite garder la main mise sur son affaire, le poussant ainsi à s'épargner d'un tel engagement. Cependant, ce désir de maintenir le contrôle serait le plus influent chez les entreprises plus grandes, plus anciennes, prédisposées à une gestion enracinée, et en dehors de l'environnement des hautes technologies, dans la mesure où elles sembleraient être les plus soumises à ce risque, du fait qu'elles ont souvent tendance à garder une modeste participation après leur introduction, contrairement aux petites et moyennes entreprises ayant tendance à en garder une part importante. Ceci expliquerait leur crainte et donc leur réticence.

Effectivement, tel que souligné plus haut, d'après l'étude menée par Brau et Fawcett sur un échantillon de 336 entreprises, il s'avère que les 212 s'ayant abstenu à une introduction, sont finalement de grands groupes qui ont la capacité d'y faire face. Pour cause, et d'après la même étude, il n'existerait pas de problème primordial qui conduirait leurs décideurs à envisager sérieusement de devenir public. Pour l'instant, ils sont convaincus qu'ils ont assez de capitaux pour financer leurs opérations et leur croissance, et perçoivent ainsi peu d'attention en une perspective d'appel au marché. Ils préfèrent en revanche, maintenir le contrôle de la prise de décision au détriment de tout autre avantage pouvant découler d'une opération d'introduction en Bourse.

Ainsi, la crainte de perte de contrôle peut illustrer une raison ultime de réticence des entreprises aux introductions, d'autant plus celles familiales, en particulier de taille critique, ne souhaitant cependant pas voir évaporer tous les efforts de leurs ancêtres à bâtir cet empire.

2.2.2. Un triple effet de dilution

La dilution illustre, en effet, la réduction des droits patrimoniaux légitimes des actionnaires historiques. Entraînée par une introduction en Bourse suite aux opérations d'augmentation de capital, de fusion-acquisition, ou encore suite à l'exercice des stock-option, celle-ci recouvre cependant dans sa teneur, un triple effet de dilution : dilution de la valeur de l'action, dilution du bénéfice par action, et dilution du contrôle.

2.2.2.1. Dilution de la valeur de l'action

Entraînée par une augmentation du nombre d'actions suite à une opération d'augmentation de capital, la dilution de la valeur de l'action correspond à la différence entre sa valeur mathématique avant augmentation, et celle après augmentation. Cette dernière étant inférieure à celle d'avant augmentation du capital.

Exemple : Supposant la situation nette d'une SPA 'X' au 31/12/2016 la suivante : 22 500 000 €, recouvrant 15 000 000 € de capital social réparti en 150 000 actions, d'une valeur nominale de 100 €. La valeur mathématique de l'action d'une société, correspond à sa situation nette rapporté au nombre d'actions existant avant l'augmentation. Ainsi, la valeur d'une action de la société 'X' serait égale à : $22\,500\,000 \text{ €} / 150\,000 \text{ actions}$, ce qui fait une valeur de 150 € l'action.

Durant le mois de Janvier 2017, la société 'X' décide d'augmenter son capital social par émission de 50 000 actions nouvelles de numéraire de 100 €, entièrement libérées à la souscription au prix d'émission de 110 €. La valeur mathématique de l'action d'une société après augmentation de son capital, correspond à sa situation nette ancienne augmentée de la valeur du nouveau apport, rapportés au nombre d'actions existantes, anciennes et nouvelles. Ainsi, la valeur mathématique d'une action de la société 'X' serait égale à : $22\,500\,000 \text{ €} + (50\,000 \text{ actions nouvelles} \times 110 \text{ €}) / 150\,000 \text{ actions anciennes} + 50\,000 \text{ actions nouvelles}$, ce qui fait une valeur de 140 €.

A constations, la valeur mathématique de l'action de cette société avant augmentation de son capital, étant de 150 €, diminue de 10 € après achèvement de l'opération, l'action ne valant plus que 140 €. Ces 10 € de différence illustrent donc une perte pour l'actionnaire historique, souvent compensée, cependant, par attribution d'un droit préférentiel de souscription à chaque action ancienne détenue, assurant ainsi la protection de sa richesse, et ça, quel que soit sa

décision face à l'augmentation du capital (c'est-à-dire qu'il y soit souscripteur ou pas), gardant, ainsi, de cette dilution de richesse, que l'effet apparent.

Ainsi, et à moins que la société n'envisage l'attribution de droits préférentiels de souscription à ses actionnaires historiques, ceux-ci courront toujours le risque de pertes non compensées de richesses.

2.2.2.2. Dilution du bénéfice par action

La dilution du bénéfice par action (BPA) correspond au fait qu'à l'occasion d'une augmentation de capital ou de l'absorption d'une autre société, l'entreprise absorbante, ou augmentant son capital, accroît son nombre d'actions sans pour autant augmenter son bénéfice net par action qui, mécaniquement, diminue, dans la mesure où il y'a, à présent, d'avantages de titres à rémunérer.

Exemple : Supposant une augmentation de capital, avec un bénéfice total, d'avant et après augmentation, de 1 800 000 €. Le nombre d'actions avant augmentation étant de 40 000 actions, augmenté de 60 000 autres, faisant un nombre de 100 000 actions au total. Le bénéfice par action d'une société correspond à son bénéfice total, rapporté au nombre d'actions existant. Dans ce cas, le BPA d'avant augmentation est égale à $1\,800\,000\text{ €} / 40\,000\text{ actions}$, ce qui fait une valeur de 45 € par action, tandis que celui d'après augmentation est égale à $1\,800\,000\text{ €} / 100\,000\text{ actions}$, faisant une valeur de 18 € par action, soit une perte de 40% sur le bénéfice de chaque action.

2.2.2.3. Dilution du pouvoir de contrôle

La dilution du pouvoir de contrôle intervient, pour un actionnaire historique ou actuel, suite à une augmentation du nombre d'actions, notamment dans le cadre d'une augmentation de capital. Ainsi, cet actionnaire verra son influence diminuer dans l'entreprise, au cas où il ne souhaiterait pas souscrire à cette nouvelle émission. Effectivement, son droit de vote sera moins influant une fois la création de ces nouvelles actions.

Exemple : Supposant un actionnaire historique 'X' détenant un nombre de 75 000 actions dans le capital d'une société réparti en 150 000 actions, soit un taux de contrôle de 50%, en rapportant le nombre d'actions qu'il détient au nombre d'actions de la société. Il s'avère cependant que la même société entreprend une augmentation de capital par émission de 50 000 actions nouvelles à laquelle l'actionnaire 'X' ne souhaite pas participer. Le capital étant à présent réparti en 200 000 actions. Ainsi, ce dernier verra logiquement son taux de contrôle diminuer, dans la mesure où

l'on rapporte le même nombre d'actions détenu, à un nombre d'actions total augmenté après émission de nouvelles actions, entraînant, du fait, la diminution de l'influence de son droit de vote au sein de l'entité, car à présent, son taux de contrôle sera plus de 50% mais plutôt de 37.5%. De ce fait, et s'il souhaite toujours garder le même pouvoir de contrôle, l'actionnaire 'X' serait à présent contraint de souscrire à cette nouvelle émission, à raison de 25000 actions.

Ainsi, et à moins que l'actionnaire historique ne souscrit à toute nouvelle émission d'actions envisagée par son entreprise, ou à moins que celle-ci ne décide de diminuer le droit de vote des nouveaux actionnaires, notamment en mettant à leur disposition des actions à dividende prioritaire sans droit de vote, ou encore d'augmenter celui des actionnaires actuels, notamment par conversion de leurs titres ainsi détenus en actions à voix double, afin de ne pas les pénaliser, ceux-ci ne pourront préserver leur influence au sein de l'entreprise, et verront constamment diluer leur pouvoir de contrôle, après chaque émission de nouvelles actions.

2.2.3. Risque de survenue de bulles financières

Sur un marché boursier, les épargnants se répartissent en trois catégories distinctes : les prudents, qui cherchent régularité et stabilité de leur performance (cours + dividendes) en optant pour l'investissement à long terme ; les dynamiques, étant attirés par le potentiel de croissance à moyen terme de l'entreprise ; et les spéculateurs qui ne cherchent qu'à tirer profit des fluctuations des prix sur le marché afin de réaliser des plus-values plutôt que de satisfaire aux besoins d'une activité réelle. Les spéculateurs réalisent, en effet, des opérations d'achat et de vente qui anticipent les variations de prix sur le marché. Il s'agit donc d'un pari sur une évolution future des prix en acceptant, ainsi, de prendre le risque de perdre de l'argent si l'évolution est contraire à celle qu'ils prévoyaient. -Si l'acteur financier dispose d'informations privilégiées, il ne s'agit plus de spéculation mais d'un délit d'initié.

Par ailleurs, l'activité de spéculation enveloppe dans sa teneur deux principales techniques : spéculation à la hausse, consistant pour un spéculateur à acheter au prix du moment, puis à revendre plus tard si une hausse des cours est anticipée ; et une spéculation à la baisse, correspondant à l'engagement de vendre à terme des titres qu'on ne possède pas encore, mais que l'on espère pouvoir acheter avant le terme du contrat, à moindre prix. C'est ce que l'on appelle la « vente à découvert », bien que celle-ci puisse mal tourner au cas où elle serait coincée par des manipulations de marché, à l'exemple particulier du phénomène dit « corner ». Le principe de

cette pratique est de ramener les cours à la hausse contrairement aux volontés des vendeurs à découvert.

Une opération de ce type, conduite plus ou moins volontairement, a amené en octobre 2008 à une flambée du titre Volkswagen, qui a atteint alors près de 1 000 euros, soit près de cinq fois son cours habituel, et de 20 fois la valeur cible fixée par la plupart des analystes financiers, causant près de 15 milliards d'euros de perte à leurs vendeurs à découvert⁸⁸.

Ainsi, ce genre d'évolutions boursières erratiques entraînées par ce genre de manipulations, non seulement qu'elles ébranlent la réputation des places financières, à l'exemple de celle allemande dans ce cas, mais encore susceptible d'avoir des effets encore plus dangereux : les krachs boursiers induits par les bulles spéculatives.

En effet, toute entreprise cotée s'expose au risque de marché et donc aux fluctuations des cours boursiers, à la hausse comme à la baisse, ce qui n'est cependant pas sans conséquences pour elles. Sur les marchés d'actions, de nombreux phénomènes donnent une image de désordre, particulièrement les emballements spéculatifs, qui se traduisent par une montée des cours puis leur effondrement.

Considérées comme des erreurs d'évaluation, les bulles spéculatives sont définies comme une divergence durable du prix d'un titre par rapport à sa valeur fondamentale. La bulle est alors synonyme d'une augmentation rapide des prix sur les marchés financiers, artificielle parce que sans rapport avec la valeur réelle des actifs sous-jacents, et suivie, à un moment donné, par le retour brutal (crash) vers des prix plus proches de la valeur d'équilibre des actifs⁸⁹.

La première bulle spéculative de l'histoire serait celle de la tulipe survenue en Hollande au milieu du 17^{ème} siècle. Engendrée par un soudain engouement pour les tulipes, celle-ci entraîna l'augmentation démesurée puis l'effondrement des cours de l'oignon de tulipe, ce qui donna la « crise de la tulipe ». En février 1637, des promesses de vente pour un bulbe (pousse souterraine verticale disposant de feuilles utilisées comme un organe de stockage à nourriture par les plantes à dormance) se négociaient pour un montant égal à dix fois le salaire annuel d'un artisan spécialisé, affectant du fait toute l'histoire des Bourses de valeurs. Par ailleurs, et parmi les incidences des emballements spéculatifs les plus célèbres, ayant induit à des crises de grande

⁸⁸ **Le Monde**, Jhon FOLEY : « La flambée ridicule de Volkswagen en Bourse », 29 octobre 2008.

⁸⁹ **M. Adam et A. Szafarz**, « Crises boursières, bulles spéculatives et rationalité économique », *Etudes Internationales*, volume 20, numéro 4, P782–783.

ampleur : le krach du 24 d'octobre 1929 ; le krach d'octobre 1987 ; la bulle Internet en 2000 ; et la crise des subprimes en 2007.

Dans les faits, les marchés financiers s'avèrent donc très volatiles : les cours des actions évoluent sans cesse au gré de la moindre information. Les bulles, les krachs, les paniques, sont en grande partie liés au comportement mimétique des agents sur le marché financier. La transmission internationale des crises étant favorisée par la globalisation financière. Par exemple, la crise asiatique en 1997 d'origine partiellement bancaire, a eu des répercussions en Russie (crise en 1998), aux USA (faillites du fonds spéculatif TCM en 1998), et au Brésil (crise en 1999). On parle d'effet papillon : petite cause, grands effets.

La crise des subprimes qui a éclaté aux USA en 2007 a fait sentir ses effets sur les pays industrialisés, et a ensuite eu des conséquences sur les économies émergentes en terme d'exportations ralenties et d'effet négatif sur la richesse. Effectivement, les krachs boursiers sont souvent accompagnés de crises économiques dues au fait que l'effet richesse que provoque l'expansion de la Bourse a en contrepartie l'effet pauvreté quand elle se contracte. Les excès des marchés financiers conduisent in fine à l'appauvrissement des classes laborieuses, et induisent en pertes, particulièrement, les petits et les nouveaux épargnants qui ont une faible culture boursière.

Ainsi, une bulle spéculative correspondant à une hausse démesurée et arbitraire du cours d'un titre, d'un indice, voire d'un secteur tout entier, pouvant se développer pendant de longues périodes, à cause de manipulations, de pratiques autorisées sur le marché boursier (vente à découvert, titrisation, etc), ou encore de comportements irrationnels inversant la tournure du marché (céder quand il faut acheter et vice versa), avant de se dégonfler, entraînant non seulement des crises boursières souvent attachées à une crise économique, mais aussi des crises financières mettant en péril tout le système financier.

Ces déstabilisations peuvent ainsi être l'une des premières raisons de réticence des entreprises quant au lancement d'une IPO, le cas du nouveau marché français ayant connu un ralentissement remarquable du flux des introductions suite au krach d'octobre 1987⁹⁰, ou encore le cas des 37 entreprises ayant retiré leurs demandes de cotation du marché américain, celles-ci ayant coïncidé avec la bulle spéculative du début des années 2000⁹¹. En effet, elles ont mis peu accent sur la contrainte de dilution, puisqu'elles avaient déjà pris la décision d'aller au public.

⁹⁰ B. JACQUILLAT, Op cit, P123.

⁹¹ J. BRAU et S. FAWCETT, Op cit, P423.

Cependant, les conditions générales, plutôt mauvaises, de l'économie et de l'industrie, conjuguées à un faible prix des actions pour leurs entreprises, ont joué un rôle très décisif dans leur décision de retirer leurs introductions.

Ceci, si ça devait prouver quelque chose, ça ne sera autre que l'importance ultime que joue l'efficience et la stabilité d'un marché, quant à l'attraction des entreprises et des investisseurs sur un même pied d'égalité, qui sans eux, le marché perdrait l'une de ses caractéristiques ultimes très décisives quant au dynamisme de la Bourse : la liquidité.

2.2.4. Contrainte liée aux coûts attachés à une introduction en Bourse

Une introduction en Bourse, et vu le tat d'attention et d'engagements qu'elle nécessite tant à la préparation que durant l'opération proprement dite, voire même après, il est évident que des frais en soient découlés.

En effet, le tas d'ajustements de structures auxquels procèdent les entreprises candidates, tant sur les plans juridique, comptable et financier que humain, afin de se conformer aux critères d'introduction, entraînent des coûts. De plus, celles-ci étant ainsi cotées, doivent cependant se plier à un agenda financier très strict, ce qui mobilise davantage de ressources, surtout que tout retard de publication serait très mal apprécié par le marché qui sanctionnerait immédiatement le titre en Bourse. Ainsi, ces coûts conjugués à une opération d'introduction jugée « trop chère », seraient suffisants pour dissuader un nombre pas mal d'entreprises, quant à leurs mises sur de futures IPO, le cas de plusieurs entreprises françaises, selon une étude menée auprès de 15 sociétés admises à la cote officielle entre les années 1975 et 1978, ayant prouvé que les coûts moyens enregistrés sur ces introductions, variant de 4% à 20% du bénéfice net de celles-ci, étaient suffisamment lourds pour, effectivement, dissuader un tas d'entreprises de leur projet d'introduction⁹².

Dans une étude de 1987, Jay RITTER⁹³ définit clairement deux types de coûts : directs et indirects. Ces derniers illustrent ceux liés à la sous-évaluation initiale des titres de l'entreprise à l'entrée en bourse. Ces coûts peuvent en effet être d'une lourdeur imminente, car et d'après une étude menée auprès de 192 entreprises introduites en bourse entre 1996 et 2000 sur le nouveau et second marchés français, il s'avère que les actionnaires d'origine auraient enregistré un manque à

⁹² B. JACQUILLAT, Op cit, P52.

⁹³ J. Ritter, « The costs of going public », Journal of Financial Economics, Vol.19, 1987, P269-281.

gagner d'environ 6 milliards de francs suite à une sous-évaluation moyenne d'environ 20%⁹⁴. Les coûts directs quant à eux, illustrent les coûts étant liés à l'introduction et que la société souhaitant être cotée devrait envisager dès le départ. Il s'agirait d'après cet auteur, des coûts assimilés aux frais administratifs et surtout bancaires qui risquent de peser lourd sur la capacité de l'entreprise à y faire face. Par ailleurs, une introduction en bourse est une opération coûteuse pas seulement en tant que telle, mais aussi pour le suivi qu'elle demande. Ainsi, on en retiendra trois catégories de ces coûts liés à une opération d'introduction⁹⁵ : les coûts préalables à l'introduction, ceux liés à l'introduction elle-même et ceux en étant postérieurs.

2.2.4.1. Coûts préalables à l'opération d'introduction en Bourse

Ceux-ci sont en effet liés à diverses opérations préalables de nature très variée telles que les études ou les coûts de restructurations (augmentation de capital, apports, aménagements juridiques), nécessitant logiquement l'intervention de plusieurs acteurs à savoir des avocats, des commissaires aux comptes, etc, voire ainsi d'éventuels recrutements ; mais aussi aux frais recommandés par l'autorité de tutelle exigeant une commission fixe à priori, pour le contrôle du document de base, à laquelle s'ajoute, pour le visa, une commission des fonds levés.

2.2.4.2. Coûts liés à l'opération d'introduction en Bourse

Ceux-ci sont essentiellement assimilés aux :

- Frais de cotation, où les marchés facturent une commission de première admission, dont la valeur dépendra de la capitalisation boursière de l'entreprise, ainsi qu'une commission de centralisation, fonction des fonds levés ;
- A la rémunération de l'intermédiaire-introducteur qui est susceptible d'absorber lui seul, près de 5% à 10% des fonds levés, d'où l'importance de procéder à un choix minutieux le concernant, dans la mesure où ce choix pourrait alourdir ou au contraire alléger la facture de plusieurs millions ;
- Au coût des moyens d'informations regroupant le plan médias, marketing et publicitaire, représentant généralement plus d'un tiers des frais globaux ;
- Au coût du road show, variant cependant selon que le périmètre visé soit

⁹⁴ G. Broye et A. Schatt, « Comment réduire la sous-évaluation lors de l'introduction en Bourse », ReaserchGate, octobre 2002, P02.

⁹⁵ B. JACQUILLAT, Op cit, P53-56.

restreint, visant uniquement des investisseurs locaux, ou large ciblant à ce stade des investisseurs étrangers ce qui est apte à surenchérir davantage sa facture dans la mesure où ça entraînerait des frais supplémentaires notamment ceux des déplacements, des hôtels, des avions, des restaurants, etc., en plus de devoir préparer une documentation en différentes langues afin d'être assimilée ; Ainsi qu'à d'autres frais, tels ceux de la publicité légale (BOAL -Bulletin Officiel des Annonces Légales- en Algérie), étant, cependant, assez minimes.

2.2.4.3. Coûts postérieurs à l'introduction en Bourse

Ceux-ci quant à eux, illustrent le supplément de frais lié à la présence en Bourse, qui n'est tout de même pas négligeable, d'où l'obligation d'en tenir compte dans l'évaluation des frais généraux découlant de l'opération d'introduction. Ainsi, les coûts induits par la publication d'informations -nécessitant la mise en place d'un personnel spécialisé, ou de faire appel à une agence de communication- et le contrôle et certification des comptes, sous forme de dispositions annuelles sur l'audit, essentiellement assimilés au budget d'information et au budget de contrôle, aussi par l'animation du titre ainsi que par les prestations des différents intermédiaires spécialisés, peuvent apparaître prohibitifs. Ayant procédé à un tel constat, la banque néerlandaise « ABN Amro » a ainsi décidé de retirer ses actions ordinaires de six bourses étrangères, maintenant sa cotation sur Euronext et le NYSE⁹⁶.

Globalement, une opération d'introduction en Bourse pourrait coûter de 7% à 12% des fonds levés, voire un peu plus, le cas de la société « Osmozis », société spécialisée dans les équipements connectés pour camping et villages de vacances, ayant levé 9,4 millions d'euros sur Euronext en février dernier (février 2017) pour un coût global de 1,2 millions, soit 12.76% de ses fonds levés ; ou encore le cas du groupe « Parot », spécialisé dans la conception et la commercialisation de produits de haute technologie, ayant laissé sur la table 800.000 euros pour lever 6 millions en octobre dernier octobre 2016⁹⁷.

Cela, s'il semble ne pas affecter ce genre d'entreprise, disposant de la capacité nécessaire pour entretenir une telle opération, il risque cependant de peser lourd sur les capacités financières de beaucoup d'autres entreprises, comme souligné plus haut, en particulier celles n'ayant pas la taille adéquate qui leur permet de faire face à une telle lourdeur de coûts, les

⁹⁶ P. SENTIS, Op cit, P240.

⁹⁷ Les Echos, Cecile Desjardins : « Combien coûte une introduction en Bourse », 14 août 2017.

dissuadant ainsi de tout projet de cotation. D'après une étude menée par Pagano, Panetta et Zingales, la présence de ces coûts, s'agissant particulièrement des coûts fixes, suggère que la probabilité d'une introduction en Bourse devrait être positivement corrélée avec la taille de l'entreprise⁹⁸.

Par ailleurs, il y'a lieu de souligner qu'une introduction en Bourse coûte chère aussi bien en argent qu'en temps. C'est une opération qui requiert beaucoup de temps et d'énergie, et les entreprises devraient en être conscientes. En effet, les dirigeants consacrent beaucoup de temps rien qu'à l'étude de la décision d'introduction, et ce au détriment des autres affaires ordinaires de l'entreprise. Effectivement, l'équipe dirigeante serait fortement sollicitée et il lui serait ainsi très difficile de concilier entre le processus et les autres tâches habituelles qui leurs sont attribuées, une fois celui-ci lancé, d'où la nécessité de prévoir une organisation particulièrement efficace pour gérer, en plus d'une activité en croissance, les relations avec les partenaires qui vont accompagner l'entreprise candidate. Yseulys Costes, co-fondatrice de l'entreprise « 1000mercis », ayant marqué son entrée en Bourse en 2006, admet cela et témoigne avoir passé au moins quelques nuits au bureau, rien qu'à la préparation de leur document de référence⁹⁹.

Ainsi, toute entreprise devrait, avant de se lancer dans cette aventure, s'assurer non seulement du fait que les coûts qui y sont attachés, n'annuleront pas les bénéfices qui vont en découler, mais aussi du fait qu'elle dispose réellement de la capacité à concilier entre son activité ordinaire et la complexité de l'opération.

2.2.5. Perte de confidentialité

Le placement des titres d'une firme dans le public entraîne pour ses dirigeants de nouvelles responsabilités en matière d'information, impliquant pour celle-ci, l'obligation de se plier aux normes d'une loi en vigueur rigoureuse, notamment en terme de la tenue de la comptabilité.

2.2.5.1. Publication de toute information relative à l'entreprise

En effet, les entreprises cotées doivent publier toute sorte d'informations concernant leur fonctionnement interne, intégrant toute l'information économique, commerciale, technique ou financière, susceptible d'avoir une influence significative sur les cours de leurs titres en

⁹⁸ PAGANO, F. PANETTA, L. ZINGALES, Op cit, P38.

⁹⁹ Frenchweb.fr, « Startups : 15 avantages et risques d'une entrée en bourse », 8 novembre 2013.

bourse, afin de répondre aux exigences des autorités boursières, et satisfaire la curiosité des investisseurs. A ce stade, soumises au principe de transparence, les sociétés cotées doivent pratiquement tout dévoiler. Les informations sur les ventes de la société, ses marges, ses salaires, ses projets d'avenir, ainsi que d'autres, seraient accessibles à tous. Ainsi, ses concurrents, clients, fournisseurs et employés auraient accès à découler de cette situation.

Ceci illustre en effet un problème de taille, car la société est non seulement soumise à l'obligation de publication périodique de ses états financiers, nécessitant une conformité à des normes rigoureuses, mais aussi à celle de divulgation d'informations déterminantes dont le secret pourrait être crucial quant à leur avantage concurrentiel, comme les données sur les projets en cours de recherche et de développement (R & D) ou les stratégies de commercialisation futures. Informations qui autrement n'auraient pas été diffusées, surtout dans un environnement de pression concurrentielle qui ne cesse de croître.

2.2.5.2. Contrôle des autorités fiscales

Les règles de divulgation imposées par les autorités de tutelle, toujours sous le principe de transparence des marchés, exposent les entreprises y étant listées, à un autre désavantage celui d'un contrôle minutieux des autorités fiscales, où celles-ci devront publier leurs valorisations réelles vis-à-vis du fisc, ce qui est susceptible de créer une sorte de gêne chez les actionnaires car réduit leurs possibilités d'élutions fiscale par rapport à ce qu'en est le cas dans des entreprises privées, surtout que la valorisation des actions s'effectue sur la base d'un prix de marché et non à leur valeur nominale, augmentant du fait l'assiette d'imposition de certains actionnaires historiques imposés sur leur patrimoine.

2.2.5.3. Perte d'autonomie en termes de diffusion d'informations

En effet, les entreprises cotées seraient exposées à une autre contrainte, celle de la perte d'autonomie en terme de diffusion d'information, dans la mesure où, leur couverture par un tat d'analystes financiers ainsi que par la presse financière, fait que ceux-ci puissent diffuser des rapports d'informations tant positifs que négatifs sur leur état et leur devenir, pouvant ainsi sensiblement affecter leurs performances futures.

De plus, et d'après Frédéric Fréry, Directeur Scientifique de la fondation « Chaire ESCP », formant et accompagnant les entrepreneurs de demain, « les entreprises devront même se soumettre aux exigences de ces analystes, pouvant les contraindre à changer de stratégie

lorsqu'ils estiment que cela leur sera plus profitable ». De ce fait, paradoxalement, alors qu'une introduction en Bourse permet de lever des fonds supplémentaires permettant de financer ses propres perspectives, elle peut cependant se traduire par une perte d'indépendance stratégique. C'est d'ailleurs pour regagner cette indépendance que la société américaine « Dell », constructeur de produits informatiques, s'est retiré du NYSE en 2013¹⁰⁰.

Ainsi, dans un contexte d'introduction qui ne peut se maintenir sans divulgation d'informations, cependant susceptibles, sous toute hypothèse, d'être utilisées à l'encontre de l'entreprise elle-même, il s'agira donc pour celle-ci d'arbitrer entre le renforcement de sa structure ou de ses parts de marché, et, justement, cette divulgation d'informations au public.

Cependant, plusieurs entreprises préfèrent s'en passer de cette alternative de financement plutôt que de s'aventurer avec leur confidentialité, comme le confirme bien Campbell (1979), lui étant le premier à avoir pointé du doigt la confidentialité comme point dissuasif quant à la décision d'obtention d'un financement sur les marchés publics, et Yosha (1995), ayant montré pour sa part que, dans l'équilibre, les entreprises ayant des informations plus sensibles auront plus tendance à être dissuadées de devenir publiques, surtout si les coûts d'une offre publique sont suffisamment élevés¹⁰¹. Cela suggérerait donc une corrélation négative entre l'intensité des informations confidentielles d'une industrie, notamment celle de la recherche et développement, et la probabilité d'une introduction en Bourse.

2.2.6. Contrainte d'asymétrie informationnelle

Une entreprise, après sa cotation, se trouve en effet soumise à l'humeur du marché financier. Quel que soit la réussite de ses activités, la liquidité et le cours de ses titres seront affectés par les conditions de celui-ci. Ainsi, une entreprise pourrait trouver dommageable que son titre évolue au gré de prévisions économiques globales ou sectorielles, ou de toute autre information ne se rapportant pas directement à l'entreprise, mais affectant significativement l'évolution de la cour de son titre, telle que des rumeurs, ou des informations dissimulées. Il S'agit dans ce dernier cas d'un phénomène dit : « Asymétrie informationnelle ».

L'Asymétrie d'information désigne en fait une situation dans laquelle deux agents, dans le cadre d'un échange, disposent d'une inégalité d'informations. Ce constat va à l'encontre d'un marché où la concurrence serait pure et parfaite, où acheteurs et vendeurs seraient rationnels

¹⁰⁰ Frenchweb.fr, « Startups : 15 avantages et risques d'une entrée en bourse », 8 novembre 2013, Op cit.

¹⁰¹ M. PAGANO, F. PANETTA, L. ZINGALES, Op cit, P38.

et fonderaient leurs choix sur les mêmes informations. De telles inégalités d'informations sont en effet présentes, non seulement dans une multitude de situations économiques, mais aussi, le cas échéant, sur un marché financier censé, quant à lui, s'autoréguler, englobant toute l'information, et être un parfait lieu de rencontre entre l'offre et la demande, qui n'est cependant pas le cas, dans la mesure où celui-ci serait à présent faussé, reflétant des signes de défaillance.

En effet, une introduction en Bourse peut se révéler source de problèmes dans la mesure où cette asymétrie d'information, décrivant une situation dans laquelle tous les participants à un marché ne disposent pas de la même information, et illustrant ainsi une situation d'imperfection sur un marché, entraîne deux phénomènes : « la sélection adverse » et « l'aléa moral ».

2.2.6.1. La sélection adverse

La sélection adverse ou « anti sélection » (ex-ante), est en fait une situation où l'une des parties peut fausser ou dissimuler une partie des informations, en vue d'amener plus facilement une transaction, conduisant ainsi à mal sélectionner ou évaluer un titre, et donc à commettre une certaine erreur dans le contrat.

Pour sa part, « George Akerlof » serait le premier économiste à avoir expliqué le principe de ce phénomène, en présentant l'exemple du marché des voitures d'occasion (lemon cars), sur lequel les vendeurs et les acheteurs ne disposent pas de la même information : le vendeur d'une voiture connaît parfaitement l'état de la voiture alors que l'acheteur ne détient pas cette information. Pour contrer cette asymétrie d'information, les vendeurs proposent des prix délibérément bas, au cas où les voitures auraient des vices cachés. Face à cela, les vendeurs retirent du marché les voitures de bonne qualité et ne laissent à la vente que les voitures de mauvaise qualité, surtout que le prix de ces dernières croît au fur et à mesure que la demande augmente. Ainsi, l'asymétrie d'information aurait eu pour effet que les mauvaises voitures chassent du marché les bonnes.

En somme donc, les vendeurs tentent de profiter du manque d'information de la demande pour vendre des produits de mauvaise qualité, au prix le plus possible élevé. Les investisseurs, ne détenant pas l'information nécessaire, pensent donc avoir trouvé une bonne affaire, puisque ceux-ci ne poseront pas l'hypothèse qu'un prix élevé serait peut-être lié à des facteurs étrangers, à savoir une modification de l'aversion au risque ou un besoin de liquidité,

plutôt que d'être lié à une situation favorable de l'émetteur¹⁰². De plus, n'étant pas informé de la constitution d'un actif, les investisseurs risquent cependant de tomber sur ceux toxiques, ce qui s'est passé en 2007 où des organismes financiers ont acheté des titres à hauts risques sans le savoir. Ainsi, les marchés financiers auraient démontré qu'effectivement eux-mêmes étaient exposés au risque d'une asymétrie d'information.

2.2.6.2. L'aléa moral

L'aléa moral quant à lui, est une situation ex-post, où les entreprises auront plutôt tendance à prendre du risque plus qu'à l'accoutumée, si elles ont conscience que celui-ci est pris en charge par un tiers. Prenons l'exemple d'un groupe pétrolier comme Total. Imaginons que « Total » fasse faillite pour X raison. Les dirigeants sont de toute manière quasi certains que l'Etat ne peut pas se permettre de perdre Total et va forcément venir en aide au groupe. Une telle situation peut donc pousser certains grands groupes à prendre des risques énormes.

Pour conclure, l'asymétrie d'information, qui fait que les investisseurs soient souvent moins informés que les émetteurs quant à la valeur réelle des entreprises qui se rendent publiques, d'une part, influe négativement sur la qualité moyenne des entreprises qui cherchent une nouvelle liste, et donc le prix auquel leurs actions peuvent être vendues. Ceci serait donc un obstacle d'autant plus sérieux à la liste des jeunes et des petites entreprises, qui ont peu de bilan et de visibilité, que pour les anciennes et grandes entreprises. Cela dit qu'en présence de défauts d'information, la probabilité d'aller au public aurait tendance à se corrélér positivement avec l'âge et/ou la taille d'une entreprise. Celle-ci, étant définie comme un logarithme des ventes d'une entreprise¹⁰³. Et d'autre part, elle détermine l'ampleur de la sous-évaluation nécessaire pour les vendre. En effet, la première explication théorique de cette dernière, due à ROCK¹⁰⁴, est basée justement sur ce fait d'asymétrie informationnelle entre les demandeurs de titres « informés » et « non informés », qui fait que ceux « informés » détiennent parfaitement le pouvoir de persuader les autres « non informés » quant à la perception de titres d'entreprises sous-performances, ce qui encourage ces dernières à s'introduire davantage. Cependant, elles verront le cours d'émission de leurs nouvelles actions défavorablement affecté.

¹⁰² K. ROCK, « Why new issues are underpriced », Journal of Financial Economics, Vol 15, 1986, P187.

¹⁰³ M. PAGANO, F. PANETTA, L. ZINGALES, Op cit, P36.

¹⁰⁴ K. ROCK, « Why new issues are underpriced », Op cit, P207.

Ainsi, la présence d'asymétrie d'information conduit à une situation d'équilibre inefficace. Il est donc important que des institutions, des règles ou bien des obligations (pour le vendeur et/ou l'acheteur) corrigent ce problème d'asymétrie d'information afin d'assurer des prix cohérents avec la qualité du produit échangé et ainsi restaurer l'efficacité à l'équilibre, et c'est bien ce que tentent de faire les autorités de tutelle.

2.2.7. Contrainte liée à la pression accrue sur la rentabilité initiale de l'émission

En effet, une pression accrue est vécue par les entreprises lors du lancement de leurs IPOs par crainte d'enregistrer une rentabilité initiale négative de leurs émissions. Cette dernière illustre la différence en pourcentage entre le cours de clôture du premier jour de cotation et le prix d'offre¹⁰⁵. C'est pourquoi qu'elles procèdent souvent à des pratiques qui peuvent plus ou moins garantir une rentabilité initiale positive. La pratique la plus populaire est la sous-évaluation de l'émission.

La sous-évaluation des titres émis est un fait reconnu sur les marchés primaires d'actions. Elle consiste en fait à céder les titres d'une émission à un prix inférieur à leur valeur intrinsèque, dans l'espoir de susciter l'intérêt du plus grand nombre d'investisseurs. On considère toutefois qu'il existe un niveau de sous-évaluation acceptable de l'ordre de 15 %. Des variations existant toutefois selon les marchés ou les périodes¹⁰⁶. Cette technique serait donc un outil d'attraction incontournable, dans la mesure où elle permettrait de satisfaire toutes les catégories d'investisseurs.

Ces derniers sont en fait différenciés pour leur niveau d'information concernant la vraie valeur d'une émission. Ainsi, et selon ROCK, les investisseurs sont ou bien informés, détenant une information supérieure, ou non informés, ne connaissant que la distribution de probabilité de cette valeur¹⁰⁷, bien que d'autres études montrent le fait qu'il existe une troisième catégorie d'investisseurs assimilée, toutefois, à celle des non-informés, donnant lieu à la partie de la médiane informée, et celle des moins informée, tel que le démontre particulièrement celle effectuée sur le marché de Hong Kong¹⁰⁸.

¹⁰⁵ A.P. VONG et D. TRIGUEIROS, « An empirical extension of Rock's IPO underpricing model to three distinct groups of investors », Op cit, P1260.

¹⁰⁶ Les Echos, François DERRIEN : « Introductions en Bourse : à qui profite la procédure de book building », 09 Septembre 2001.

¹⁰⁷ K. ROCK, Op cit, P187-188.

¹⁰⁸ A.P. VONG et D. TRIGUEIROS, Op cit, P1268.

En effet, à un coût donné, les investisseurs peuvent acquérir des informations concernant la vraie valeur de partage. Toutefois, ceux qui encourent de tels coûts sont uniquement les investisseurs informés. Compte tenu de leur information supérieure, ceux-ci sont donc les mieux placés pour décider si une nouvelle offre vaut la peine d'être souscrite. Ainsi, ils soumettront les commandes d'achat uniquement lorsqu'une nouvelle émission est connue pour être gratifiante, et qu'une sous-évaluation est anticipée. Cette dernière, permettant ainsi de les rémunérer pour leur communication d'information à travers leurs intentions d'achat.

En revanche, les investisseurs mal informés présenteront des ordres d'achat sans discernement, étant attirés par un potentiel de gain souvent surestimé, relevant du fait de leur appartenance à la catégorie de communauté financière non avertie¹⁰⁹. Arrivés à temps, ceux-ci soupçonnent que leur succès est dû à un manque d'intérêt de la part des investisseurs informés. Puis, ayant reçu une allocation, ils finissent par constater que finalement les actions valent moins que leur valeur conditionnelle. Effectivement, cette catégorie d'investisseurs sont censés gagner un rendement -sous condition de recevoir des actions- étant inférieur au retour prévu de l'abonnement. Selon Rock, il ne devrait pas être plus élevé que le taux sans risque. C'est pourquoi, pour inciter ces investisseurs non informés à rester sur le marché, les nouveaux émetteurs mettent à leur disposition des offres sous-estimées¹¹⁰.

Ainsi, les investisseurs non informés rivalisent avec ceux informés, et l'émetteur doit finalement les compenser pour leur désavantage par une émission d'actions évaluées à un prix réduit, ce qui les attire davantage, surtout que leur participation est primordiale quant à la bonne tenue de l'opération¹¹¹.

Cependant, il est vrai que cette pratique s'avère plutôt efficace, quant à l'attraction d'investisseurs, favorisant surtout la participation de ceux à style d'investissement value (la gestion value) se donnant pour objectif d'investir exclusivement dans des titres dont le prix est inférieur ou égal à leur valeur intrinsèque, venant ainsi en aide particulièrement aux jeunes entreprises, peu connues et évoluant dans un secteur émergent, et garantissant ainsi des résultats assez satisfaisants à court terme traduits par une rentabilité initiale positive. Toutefois, à long terme, cette pratique s'avère asphyxiante pour l'entreprise, qui enregistre des rentabilités négativement

¹⁰⁹ A.P. VONG et Duarte TRIGUEIROS, Op cit, P1257.

¹¹⁰ A.P. VONG et Duarte TRIGUEIROS, Op cit, P1258.

¹¹¹ K. ROCK, Op cit, P206-P207.

anormales, surtout qu'une société cotée doit en permanence donner le signal d'une entreprise performante.

En effet, plusieurs études montrent que les rentabilités des titres des entreprises sous-évaluées lors de la cotation, ont tendance à baisser sensiblement à long terme. En 1993, des chercheurs ont mesuré les performances à plus long terme des sociétés introduites, et les mêmes résultats ont été observés pour la France comme pour 25 autres pays : en évaluant les rentabilités des titres des sociétés trois à cinq ans après leur introduction, les résultats s'avèrent inversés par rapport à ceux des performances à court terme, et les rentabilités sont négatives¹¹². Une autre étude réalisée par Pagano, Panetta et Zingales sur le marché italien en 1998, s'est intéressée à ce sujet et a finalement abouti au même résultat : la rentabilité a tendance à diminuer à plus long terme après l'introduction en Bourse. L'étude montre que l'effet augmente progressivement mais régulièrement, passant de 1,5% de moins au cours de la première année après l'introduction en Bourse à 3% au cours de la troisième année et en années subséquentes. La baisse de la rentabilité est statistiquement significative au niveau de 1% de chaque année¹¹³.

Ainsi, la pratique la plus fréquemment utilisée pour garantir la réussite de l'opération d'introduction, s'avère contraignante à plus long terme.

2.2.8. Risque de vulnérabilité face aux offres publiques d'achat hostiles

En effet, tel qu'une entreprise puisse bénéficier d'une croissance rapide grâce aux offres publiques après son introduction en Bourse, tel qu'elle pourrait-elle même subir le sort si jamais le marché flaire sa vulnérabilité. Cette dernière s'expliquerait par des raisons techniques telles que l'émission de capital ou la sous-capitalisation boursière, et des raisons économiques telles qu'une gestion déficiente ; l'intérêt que présente le potentiel industriel et financier ; ou encore la discorde au sein d'un conseil d'administration.

Toutefois, la société détient le pouvoir de contrer ce risque, et ce en s'efforçant de rendre l'offensive coûteuse notamment en maintenant le cours des actions à un niveau élevé par la surveillance du marché boursier, le soutien des cours, la distribution de dividendes substantiels, l'information des actionnaires, etc. En bref, une société cotée doit donc en permanence donner le signal d'une entreprise performante afin de contrecarrer toute tentative.

¹¹² B. JACQUILLAT, Op cit, P109.

¹¹³ M. PAGANO, F. PANETTA, L. ZINGALES, Op cit, P50-51.

Cependant, en cas d'invalidité de l'entreprise face au maintien d'une bonne solidité, concernant particulièrement son cours, et en cas de survenue d'une telle offre hostile, elle peut à présent se protéger par adoption de stratégies dites « anti-OPA », telle que la technique du « chevalier blanc » consistant à ce que l'entreprise cible se fait acheter par une autre société pour se protéger du prédateur ; la technique de la « contre offre » où l'entreprise cible peut décider à son tour de lancer une OPA contre la société qui voulait initialement l'acheter, etc.

Ainsi, être côté c'est s'exposer au risque d'offres publiques hostiles. A ce stade, et afin de s'en prémunir, l'exigence de performance devient incontournable.

2.2.9. Des réglementations qui changent régulièrement

En effet, une entreprise pourrait à tout moment être victime de nouvelles lois mise en place par les autorités de régulation, destinées certes à contrecarrer les pratiques frauduleuses de certains intervenants, de sorte à se permettre de renforcer son caractère de gendarme des marchés à fur et à mesure que nouvelles manipulations apparaissent, entraînant toutefois dans leur vague des entreprises qui auraient envisagées leurs cotations sur la base de règles moins ardues, le cas du groupe français « 1000mercis », spécialisé dans la conception des dispositifs multicanal (display, email, mobile, réseaux sociaux).

En effet, Yseulys Costes, PDG du groupe « 1000mercis », confie que l'introduction en Bourse a été pour sa société l'occasion d'associer les équipes au capital de l'entreprise à travers notamment l'attribution d'actions gratuites, ce qui était un dispositif particulièrement motivant pour les équipes, lors de l'entrée en Bourse début 2006. Toutefois, l'alourdissement progressif de la fiscalité sur les actions gratuites l'a fait, du fait, rendu inopérant, ce qui était pénible pour ses nouveaux actionnaires¹¹⁴. Ainsi, les entreprises devront également poser cette probabilité de changement de lois avant le lancement de leurs opérations d'introduction.

2.2.10. Logique court termiste et effet destructeur sur l'économie réelle

L'idée qui assimile un financement par marché à une logique court termiste est en effet très répandue dans les milieux politiques et les médias. D'autant plus qu'on a tendance à qualifier le marché financier comme ayant un effet destructeur sur l'économie réelle.

¹¹⁴ Frenchweb.fr, « Startups : 15 avantages et risques d'une entrée en bourse », 8 novembre 2013, Op cit.

2.2.10.1. Logique court termiste

En effet, les investisseurs sur le marché de capitaux à long terme seraient à la recherche de plus-values de court terme ce qui s'opposerait à la prospérité de long terme de l'entreprise. De plus, l'application du principe comptable de la valeur du marché obligeant à valoriser les actifs selon leur valeur de marché chaque trimestre, introduit de la volatilité dans les comptes et incite à donner la préférence au court terme au détriment des décisions d'investissement de long terme.

2.2.10.2. Effet destructeur sur l'économie réelle

En reproche souvent au marché financier le fait d'exercer un impact négatif sur l'économie réelle. En effet, les exigences drastiques de celui-ci seraient à l'origine de cet impact négatif qui s'illustre sous différentes formes.

2.2.10.2.1. Incitation vers des décisions hasardeuses

En effet, les marchés financiers ont souvent tendance à inciter les entreprises à des fusions parfois hasardeuses et à des restructurations drastiques pour atteindre un retour sur investissement élevé, ce qui se traduit par des délocalisations et des suppressions d'emplois ou d'activités.

2.2.10.2.2. Placements financiers préférés au détriment d'une croissance réelle

En effet, les firmes cotées en Bourse, pour séduire les investisseurs, ont tendance à consacrer des ressources importantes à des achats spéculatifs d'actions, au détriment de l'investissement réel et de la recherche et développement. Ainsi, dans les années 2010, se développent notamment les rachats d'actions par les entreprises pour satisfaire les actionnaires en recherche de plus-values. Les profits sont donc utilisés pour racheter des actions afin d'augmenter le cours de bourse, et non pour investir dans de nouveaux projets.

2.2.10.2.3. Migration du capital humain

En effet, les jeunes ingénieurs les plus doués travaillent dans le secteur de la finance, très lucratif, en délaissent le secteur productif. Ils inventent de nouveaux instruments financiers potentiellement dangereux au lieu d'inventer de nouveaux biens et services.

Ainsi, et face à ce tas de contraintes qui s'avéreraient effectivement très désavantageux pour une société envisageant une première cotation, celle-ci devrait cependant répondre à une seule question afin de s'assortir avec la meilleure décision : les avantages de cette opération, valent-il un tel risque ?

2.3. Confrontation entre intérêts et contraintes d'une introduction en Bourse

A voir le nombre de contraintes liées à une introduction en Bourse, on aurait presque à dire que cette opération serait plus contraignante pour une entreprise qu'elle ne serait avantageuse. Mais si c'est vraiment le cas, pourquoi donc tant d'entreprises, particulièrement sur les grandes places financières, continuent toujours à être présentes sur le marché financier, alors qu'elles détiennent la possibilité d'en sortir ?; plus encore, pourquoi les sociétés tendent toujours à se rendre publiques, même que c'est devenu le rêve tant espérée de plusieurs start-up ?.

2.3.1. Accroissement du nombre de sociétés cotées dans le monde

En effet, le nombre des entreprises cotées dans le monde, certes ayant connu des dégringolades de temps à autre dues principalement aux différentes crises endurées, n'a cessé toutefois d'augmenter. Le tableau n°06 rapporte l'évolution du nombre d'entreprises cotées dans le monde de 1975 jusqu'à 2014 :

Tableau n°06 ÉVOLUTION DU NOMBRE D'ENTREPRISES COTÉES DANS LE MONDE 1975-2014	
Années	Nombre des entreprises cotées
1975	14779
1980	17273
1987	23783
1990	23747
2000	39179
2002	39067
2003	41550
2007	44875
2008	44728
2009	43363
2012	44312
2014	45020

Source : Élaboré par nos soins à partir de données prises du site du groupe de la banque mondiale », www5.banquemonddiale.org.

Le tableau fait apparaître une évolution plus ou moins croissante des entreprises cotées dans le monde. Cela revient à confirmer que, effectivement, les introductions en Bourse ont plus ou moins adopté la même tendance au fil des temps, ce qui suppose la satisfaction des entreprises introduites, incitant les autres à chercher davantage à devenir publiques.

2.3.2. Naissance d'une industrie financière

En effet, nul ne peut nier, d'après l'économiste Hervé Juvin, le fait que « le marché financier est aujourd'hui dominant, et sa dominance est substituée à celle des banques »¹¹⁵. Le développement des marchés financiers n'est pas un phénomène abstrait : il a donné naissance à une industrie.

En trois décennies, l'industrie financière a pris une place centrale dans certaines économies. La City de Londres, Manhattan à New York, Hong Kong ou Singapour tirent plus du tiers de leurs revenus global de l'industrie financière et des activités induites (services informatiques, sécurité, etc.) ; la majorité des revenus des places de Luxembourg ou de Genève sont directement ou indirectement issus de la finance. La région Paris-Ile-de-France elle-même doit plus de 15% de sa valeur ajoutée à son industrie financière et quinze mille emplois directs. Dans le monde, cette industrie fait travailler directement près de trois millions de personnes parmi les mieux formées et les mieux rémunérées.

Elle gère des capitaux représentant environ la moitié de la richesse mondiale. Pour en mesurer le potentiel, il faut aller en Inde ou en Chine, parmi ces millions de représentant de la nouvelle classe moyenne, qui s'initient aux placements financiers et détiennent déjà des capitaux significatifs en fonds mutuels.

2.3.3. Des contraintes s'avérant modérables

Les entreprises reconnaissent en effet la lourdeur des conditions d'accès au marché et les menaces y étant lié, mais reconnaissent d'autant plus, le nombre inestimable d'avantages que pourrait leur procurer une présence sur le marché boursier. C'est ainsi que l'étude des contraintes liés à une cotation, occupe une place incontestable parmi leurs préoccupations primaires, et ce, afin de pouvoir pencher les pendules, et favoriser ainsi la décision d'une IPO.

¹¹⁵ H. JUVIN, « les marchés financiers », OP cit, P122.

Effectivement, bien que les contraintes liées tant à l'opération elle-même d'introduction, qu'à la présence en Bourse, semblent assez contrariantes pour les entreprises, beaucoup semblent toutefois trouver issue leur permettant de les limiter, et donc de plus ou moins se prémunir contre toute tournure indésirable, ce qui a directement attiré sur la favorisation de leur entrée en Bourse.

Ainsi, face par exemple à la contrainte du coût d'une IPO qui illustre souvent un obstacle devant la volonté des entreprises à s'introduire, le jugeant prohibitif, il y'a lieu de noter que celles-ci pourraient emprunter plusieurs chemins leur permettant de réduire leurs factures, puisque ce coût dépend de plusieurs paramètres à savoir la taille de l'entreprise, le marché choisi, sa notoriété naturelle, la part de titres allouée au public, ou encore de la volonté de s'imposer rapidement comme une marque boursière.

Ainsi, une entreprise ayant le choix entre plusieurs marchés, pourrait en sélectionner le plus adapté à sa capacité à financer le projet entretenu ; baisser les frais de son marketing, particulièrement ceux liés à son « road show » en réduisant le périmètre visé par exemple ; engager un intermédiaire-introducteur moins réputé, etc. En référence à ce dernier point, il faut souligner le fait qu'un intermédiaire-introducteur n'est payé en intégralité que si l'opération est menée à bien : « les frais bancaires représentent entre 5 et 7 % des montants levés, mais 90 % ne seront versés qu'à la réalisation de l'opération : nous prenons une grande partie du risque et nos intérêts sont véritablement alignés sur ceux du client », explique Vincent Le Sann, directeur de la clientèle institutionnelle et entreprise chez Portzamparc, la filiale de BNP Paribas en charge des introductions en bourse de PME¹¹⁶.

Pour sa part, Alexandre Parot, PDG du groupe « Parot », spécialisé dans la conception et la commercialisation de produits de haute technologie, souligne un point important concernant cet obstacle : « Ce coût peut paraître important, mais il faut prendre du recul. D'abord, la somme ne pèse pas sur le résultat de l'entreprise : elle est déductible de la prime d'émission. Ensuite, les autres formes de financement ne sont pas gratuites : dans le cas d'une dette bancaire, il faut tenir compte des intérêts, des frais d'arrangement, des commissions de tenue de compte, etc. Surtout, nous avons désormais accès, pour toute la vie de l'entreprise, à une source de financement »¹¹⁷.

¹¹⁶ **Les Echos**, Cecile Desjardins : « Combien coûte une introduction en bourse », 14 août 2017, Op cit.

¹¹⁷ **Idem**

Concernant, par ailleurs, les risques auxquels sont confrontées les entreprises cotées, s'agissant notamment d'un risque de vulnérabilité face à une OPA hostile, Ceci est compté, à ce stade, parmi leurs responsabilités à elles : elles doivent œuvrer à fortes mains afin de maintenir la performance de leurs activités, et compris celles boursières. Ceci aura des retombées positives sur le cours de leurs actions, permettant d'écarter la probabilité d'une OPA hostile, et de bénéficier davantage des atouts du marché. Plus encore, l'entreprise pourrait toujours mettre en place des stratégies anti-OPA afin de contrecarrer toute tentative indésirable de prise de contrôle.

Dans les faits, il convient de dire que les entreprises devraient adopter une approche mesurée pour devenir publiques et pouvoir ainsi bénéficier d'une expansion sans précédent, plutôt que de complètement s'y abstenir par peur d'échec, car ceux qui n'avancent pas finiront finalement par reculer. C'est d'ailleurs ce que semblent faire beaucoup d'entreprises puisque le nombre des celles cotées ne cesse de croître ignorant tout effet négatif.

Par ailleurs, certaines contraintes s'avéreraient même inexistantes à l'exemple de l'idée qui porte sur la logique court terme liée au marché financier, et qui était d'ailleurs sévèrement critiquée par plusieurs auteurs à savoir Jean-Jacques Rosa¹¹⁸, qui, selon lui, cette idée est formellement inexacte. Selon cet auteur, le long terme n'est pas l'ennemi des plus-values boursières. En effet, les profits attendus d'une firme, même à horizon lointain, contribuent à déterminer ce que vaut l'action aujourd'hui. Le cours de l'action ne peut monter que dans la mesure où la valeur présente de l'ensemble de ces profits futurs anticipés augmente. Il s'ensuit que même si les épargnants recherchent des plus-values à court terme, ils ne pourront les obtenir que si la firme prospère à long terme.

2.3.4. Faible réticence face aux contraintes d'une introduction en Bourse

En effet, l'enquête effectuée par Jaffeux et Le Gen auprès d'un échantillon d'entreprises cotées sur le marché français jusqu'au 30 juin 1989¹¹⁹, a connu une extension en complément de celle portant sur les aspects motivants d'une cotation en Bourse en tentative de mise en évidence des craintes et réticences des dirigeants, permettant du fait d'estimer jusqu'à quel niveau ceux-ci sont affectés par les contraintes y étant liées. D'après les résultats obtenus, on constate que les réticences éprouvées par les dirigeants des entreprises ayant répondu au sondage, sont faibles. Les contraintes liées à une introduction en bourse semblent ainsi ne pas affecter en

¹¹⁸ J. HERMET, « La sphère financière est-elle prédatrice de la sphère réelle », Août 2016.

¹¹⁹ C. JAFFEUX, « Bourse et financement d'entreprises », Op cit, P126.

grande partie les entreprises cotées. Celles-ci semblent, au contraire, assurément satisfaites de leur choix.

2.3.5. Satisfaction des sociétés après leur cotation

Dans son rapport annuel de 2012, l'Autorité des Marchés Financiers française (AMF), met trait sous l'hypothèse d'une satisfaction des entreprises après leur cotation. Cette hypothèse est alors confirmée qualifiant de « quasi totale » la satisfaction de ces entreprises. On en retient ainsi le tableau n°07 suivant, qui découle d'une étude réalisée sur un certain nombre de sociétés cotées sur le marché français, dans le but de mesurer leur satisfaction par rapport aux retombées positives de leur décision d'introduction :

Tableau n°07 SATISFACTION DES SOCIÉTÉS COTÉES À LA BOURSE DE PARIS EN FONCTION DES AVANTAGES ESPÉRÉS		
Satisfaction	Peu élevée	Elevée
Notoriété	6,1%	71,4%
Cours de l'action	13,3%	65,3%
Plus-value	27,5%	48%
Financement	39,8%	40,8%
Patrimoine	33,7%	37,7%

Source : Rapport annuel de l'AMF 2012

Les entreprises cotées semblent plutôt satisfaites de leur décision ayant été fondée sur prise en conscience préalable des avantages qu'une opération d'introduction pourrait leur offrir, au détriment de ce que celle-ci pourrait leur causer en terme de contraintes, et ce, concernant particulièrement le facteur « notoriété ». Les dépenses liées à la publicité faite autour de l'introduction auraient eu des retombées immédiates sur l'image de marque de l'entreprise.

2.3.6. Témoignage de Philippe Austruy, PDG du groupe de santé « Medidep », introduit en Bourse en juillet 1998 (France)

Selon le PDG de cette société, leur présence en Bourse reflète, certes, de lourds coûts d'investissements, particulièrement au moment de l'introduction, mais : « notre présence en Bourse a permis une évolution de l'activité beaucoup plus rapide. Sans faire appel au marché, nous n'aurions jamais pu réaliser toutes les opérations de croissance externe indispensables à notre développement à un rythme aussi rapide ». Il rajoute : « Il y'a seulement deux ans, notre capitalisation boursière s'élevait à 30 millions d'euros. Aujourd'hui, nous sommes valorisés à

plus de 400 millions d'euros. Cette comparaison montre à elle seule tout l'intérêt que nous avons trouvé dans notre cotation. Nous n'aurions jamais pu nous développer dans de telles conditions avec une croissance financée par de l'endettement classique auprès de nos banquiers. Nous tenons également à souligner qu'une fois le seuil des 100 millions d'euros de capitalisation franchi, nous avons commencé à susciter l'intérêt des investisseurs étrangers : de nouvelles analyses ont été publiées, ce qui a donné un nouvel élan à notre valeur. Après, comme souvent, c'est un effet boule de neige »¹²⁰.

2.3.7. Témoignage de Patrice Perche, PDG de la société « Risc Technology Europe » spécialiste de l'e-security, introduite au nouveau marché français en novembre 2000

Patrice Perche confirme le bon effet qu'a eu leur opération sur la société. Le PDG appuie sur le fait que la Bourse donne les moyens d'avoir une vision beaucoup plus large, et de revoir ainsi les ambitions de sa stratégie industrielle à la hausse : « Notre présence en Bourse a confirmé la confiance des grands comptes et des éditeurs avec lesquels nous travaillons. Par exemple, en termes de prestations fournies et de durée de réalisation, nos contrats ont tendance à s'étendre avec ces derniers...Un sentiment de fierté est né chez nos salariés, surtout vis-à-vis de leur environnement familial...Il est clair que la structure financière que nous a apporté notre introduction facilite notre présence à l'international...D'autre part, nous sommes obligés de redoubler de vigilance en termes de confidentialité, mais nous croyons aux effets d'une démarche pédagogique»¹²¹.

2.3.8. Témoignage de Patrick Machefert, PDG du groupe « Les hôtels de Paris » spécialisé dans la gestion d'hôtels 3 et 4 étoiles situés à Paris, introduite au second marché en février 2001

Patrick Machefert estime pour sa part que l'introduction en Bourse a eu un impact plus que positif sur les salariés de son entreprise : « Je pense qu'une grande majorité des salariés sont fiers de cette opération. Certains d'entre eux m'ont confié qu'ils avaient le sentiment d'appartenir à quelque chose de plus grand, comme si leur entreprise avait soudainement pris une toute autre dimension. J'en veux pour preuve que le personnel a été beaucoup plus nombreux que d'habitude à se déplacer lors des dernières inaugurations d'hôtels. Notre entrée en Bourse, c'est un peu comme un changement de catégorie d'étoiles pour un établissement hôtelier ». Il poursuit :

¹²⁰ G. RAVAZ, « L'introduction en Bourse : L'expérience des chefs d'entreprises », Op cit, P198, P201 et P204.

¹²¹ G. RAVAZ, Op cit, P142.

« L'effet notoriété est incontournable. Les directeurs de nos hôtels ont d'ores et déjà senti une différence de comportement des principaux fournisseurs du groupe : les négociations se déroulent de manière plus sereine. D'une certaine façon, ils sentent que nous avons aujourd'hui une assise plus forte, ce qui facilite sensiblement les relations commerciales »¹²².

2.3.9. Témoignage de Yseulys Costes, PDG du groupe « 1000Mercis » spécialisé dans la conception des dispositifs multicanal (display, email, mobile, réseaux sociaux), introduit en bourse en début 2006

Yseulys Costes en dit long sur les avantages qu'a procuré l'introduction en Bourse pour sa société. A l'occasion de la célébration du groupe de ses 10 ans de cotation à la Bourse de Paris en 2016, Yseulys Costes confie : « En 10 ans, le chiffre d'affaires a été multiplié par 13, les résultats par 6, le cours de bourse par 4, les effectifs par 10. Sur cette période, le groupe s'est positionné comme un expert reconnu en CRM digital et Marketing programmatique. Le groupe opère dans près de 50 pays, il est présent en France, au Royaume-Uni, aux États-Unis et à Dubaï. Le groupe a fait le choix d'accélérer encore ses investissements en recherche et à l'international avec l'ambition de continuer à délivrer une croissance solide »¹²³.

2.3.10. Témoignage de Gérard Tremblay, PDG de la société « Osmozis », spécialisée dans les équipements connectés pour camping et villages de vacances, ayant levé 9,4 millions d'euros suite à son introduction en février 2017

Gérard Tremblay confie : « Nous aurions pu trouver les 9,4 millions que nous avons levés auprès d'investisseurs privés, mais seule la Bourse pouvait nous donner l'assise et la notoriété dont nous avons besoin pour mener à bien nos objectifs de croissance externe »¹²⁴.

Dans les faits, il semble vrai que malgré les contraintes qui lui sont liés, une introduction en Bourse reste une source inestimable d'avantages pour les entreprises.

En conclusion donc, une introduction sur le marché permet à l'entreprise de s'offrir bien plus qu'une levée de fonds : celle-ci se crée, à long terme, un accès à de nouvelles sources de financement en fonds propres et une monnaie d'échange, ce qui accélère sa maturité financière. Une introduction en Bourse c'est bien un gage de sérieux et de solidité, avec un effet « booste » sur la visibilité et la notoriété de l'entreprise. Elle entraîne, certes, des contraintes en

¹²² G. RAVAZ, Op cit, P109.

¹²³ 1000Mercis.fr

¹²⁴ Les Echos, Cecile Desjardins : « Combien coûte une introduction en Bourse », 14 août 2017, Op cit.

termes de coûts, mais qui peuvent très bien être réduits en fonction des choix de la société tout au long du processus, voire même après. Aussi en termes d'obligations d'information et de contrôle, mais, qui, vues d'un autre angle, on constatera que ceci est bel et bien dans l'intérêt des épargnants et des sociétés, car accroît la confiance des investisseurs, ce qui a directement trait sur l'efficacité du marché.

En exerçant son statut de gendarme, l'autorité boursière permet en fait de limiter les défaillances susceptibles de mettre en péril tout le fonctionnement de la Bourse. Reste maintenant la contrainte liée à la menace qu'encourent les entreprises cotées suite à leur présence sur le marché, mais qui ne dépend, cependant, pas pour la plus grande part de celui-ci, mais d'elles-mêmes, de leurs performances à long terme.

Face à cela donc, les entreprises adoptent une approche mesurée pour se rendre publiques, leur permettant ainsi de tirer profit des vertus de la Bourse, plutôt que de s'en priver à cause de contraintes qu'elles pourraient, pour partie, plus ou moins limiter.

Conclusion

Une introduction en Bourse est une opération complexe, coûteuse et risquée, c'est pourquoi une décision la concernant devrait être minutieusement étudiée afin de s'assurer qu'une alternative ne serait pas la mieux placée pour répondre aux objectifs de la société, aussi pour garantir que celle-ci dispose de la capacité nécessaire, et pour faire face aux exigences de l'autorité de tutelle, tant à priori qu'à posteriori, et pour attirer les investisseurs indispensables à la réussite de l'opération. Les sociétés envisageant leurs IPOs devraient également savoir qu'une introduction est une opération qui requiert non seulement beaucoup de fonds, mais surtout beaucoup de temps, ce qui pourrait conclure à une difficulté à concilier activités quotidiennes et processus d'introduction. La maîtrise du temps s'annonce donc comme pierre angulaire au bon déroulement de l'opération.

Une fois la décision définitive de cotation est prise, l'entreprise se voit cependant dans la nécessité, d'une part, de s'adjoindre la bonne équipe en interne et les professionnels externes, qui, pilotés par l'intermédiaire-introducteur qui se doit la responsabilité d'emporter la société au rivage le plus sûr, seront chargés de mener l'opération, et d'autre part, d'instaurer un climat de confiance entre ces différents intervenants, vers une meilleure complicité. Une fois la « Team IPO » réunie, il s'agit à présent pour l'entreprise de tracer ses pas sur un chemin de commandements ultimement nécessaires à la réussite de l'opération, à commencer d'une bonne préparation en amont, et à terminer avec un suivi post-introduction, primordial à posteriori.

Ainsi, une fois le pas franchi, les entreprises en sortent avec un caractère compatible avec leur nouveau statut d'entreprises cotées, découlant tant des ajustements auxquels elles ont dues faire face afin de marquer leur adhésion à la cote, tant des obligations qu'elles devront assumer à posteriori. En effet, une fois en bourse, la vie de l'entreprise sera rythmée par une impérieuse nécessité de respecter les prévisions de résultats et les annonces faites au marché, par l'adoption de politiques performantes en matière de gouvernance et de distribution des dividendes, par l'obligation d'une communication régulière et transparente, par la permanence du discours des dirigeants, par l'exigence d'une stratégie claire, etc.

Par ailleurs, un tat d'avantages et de contraintes sont liés à la fois, à une même opération, celle d'une introduction en bourse, ce qui laisserait penser que les chefs d'entreprises seraient plus soumis à la règle du « jeu qui ne vaut pas la chandelle », mais ce qui s'avère cependant absolument faux, appuie par plusieurs preuves, dont les témoignages purs de quelques chefs d'entreprises ayant pris part de l'opération. Ceux-ci ne cachent guère les difficultés auxquels ils sont confrontés, tant durant qu'après cotation, mais tous recommandent fortement l'opération pour les nombreuses vertus qu'elle procure, et qui semblent dépasser de loin ses contraintes.

Une introduction en Bourse constitue donc une étape majeure dans la vie d'une entreprise. Bien préparée et opportunément décidée, elle permet bien plus qu'une levée de fonds : elle permet un financement consolidé de la croissance, tant interne qu'externe, une organisation opérationnelle et structure managériale renforcée, et surtout une notoriété nationale et internationale accrues, et crédibilité.

Les retombées inestimables d'une présence sur un marché financier, semblent donc justifier pleinement la décision de s'engager dans une telle aventure complexe, aux teneurs, souvent, imprévisibles.

Au final, il s'avère donc que malgré les contraintes lui étant souvent liées, une Bourse reste un instrument de gestion économique formidable, d'autant plus que le financement par marché financier est ce qu'il y'a de plus sain pour une économie puisqu'il n'entraîne pas inflation.

Introduction

Se basant sur l'impact général qu'exerce une présence en Bourse sur des entreprises déjà cotées, l'introduction au marché boursier s'avère donc comme outil financier incontournable d'une grandeur inestimable ne serait-ce que l'entreprise en question soit dotée d'un bon projet d'introduction et d'un bon potentiel de développement.

Cependant, l'étroitesse du marché financier algérien nous ramène à réfléchir davantage à ce propos en nous interrogeant et sur la validité et sur la généralisation de ce fait sur toutes les places financières du monde. La seule condition pour une entreprise afin de prospérer sur un marché boursier étant à ce stade son potentiel de croissance et sa capacité à innover.

Dans les faits, et afin de satisfaire notre curiosité, nous avons choisi un échantillon d'entreprise cotée sur la Bourse d'Alger afin de voir l'impact qu'a eu son introduction et sur elle-même et sur ses collaborateurs en général, et à quel point une présence sur ce marché aurait boosté sa croissance et développement et servit ses ambitions. Il s'agit de la société NCA-Rouiba : Nouvelle Conserverie Algérienne-Rouiba, cotée à la Bourse d'Alger depuis 2013.

Ainsi, nous allons dans un premier temps tenter de présenter les deux organisations, la Bourse d'Alger et la société NCA-Rouiba, pour ensuite reprendre les circonstances d'introduction de cette dernière en Bourse. Puis, dans un second temps, nous allons mettre sous projecteurs les principales retombées de cette décision sur l'entreprise afin de déduire à quel point sa présence en Bourse lui est utile ou au contraire désavantageuse, pour enfin pouvoir montrer à quel point une bonne plateforme de marché efficient et développé est nécessaire à la performance des entreprises cotées à fort potentiel de croissance.

Section 1 : Introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger

Le marché financier algérien ne reflète pas le poids de l'économie algérienne. Il se limite d'ailleurs à une Bourse de valeurs mobilières. Celle-ci encore, et après plus de 20 ans d'existence ne compte que cinq titres cotés au sein de son marché. La NCA-Rouiba fait partie de cette communauté depuis plus de quatre ans maintenant, elle, y étant officiellement introduite en juin 2013.

La présente section se donnera ainsi de présenter la Bourse d'Alger et la société NCA-Rouiba dans un premier temps, puis de présenter les circonstances d'introduction de celle-ci dans un second temps.

1.1. La Bourse d'Alger

« *Algiers Stock Exchange* », ou « Bourse des valeurs mobilières algérienne », a été créé dans les années 1990 dans un contexte de libéralisation et d'ouverture de l'économie algérienne vers l'extérieur pour répondre aux besoins accrus en matière d'investissement et soutenir la mise en œuvre du processus de privatisation des entreprises programmé par les pouvoirs publics, alors que les capacités d'endettement au niveau interne et au plan externe présentèrent des limites. En d'autres termes, il s'agissait lors de contribuer à lever des fonds durables directement auprès du public et de ne pas recourir systématiquement au financement par endettement (banques, Trésor) qui prédominait. L'objectif d'une telle évolution était de permettre aux agents économiques (État, entreprises) d'avoir de nombreuses possibilités d'arbitrage entre différents types et modalités de financement pour que les ressources économiques soient employées à des fins les plus productives possibles et à moindre coût.

Cependant, la place d'Alger a connu une phase de démarrage généralement qualifiée de satisfaisante, mais celle-ci a très vite montré des limites pour se retrouver par la suite dans une situation léthargique, telle qu'elle est d'ailleurs aujourd'hui, alors que le marché monétaire présente depuis 2002 une situation de surliquidité¹²⁵.

Ainsi, la naissance de ce marché, son organisation, ses institutions, sa structure, son fonctionnement, son état actuel et causes de son marasme feront l'objet de ce premier point.

¹²⁵ C. BOUZAR, « Les contraintes de développement du marché financier algérien », Revue Campus N°18, 2012, P02.

1.1.1. Naissance du marché boursier algérien

Comme toute économie qui se modernise et se libéralise voir la Chine, l'Égypte, le Maroc, la Tunisie, etc., l'Algérie avait donc besoin d'un marché financier solide pour accompagner la nouvelle stratégie économique basée sur les mécanismes du marché et l'ouverture vers l'extérieur, renforcée, par ailleurs, par l'accord d'association avec l'union européenne et la future adhésion de ce pays à l'OMC (Organisation Mondiale du Commerce). Pour relever le défi, une Bourse est alors mise en place : ce fût la Bourse d'Alger, sauf que la construction d'une véritable place financière en Algérie nécessita des conditions adéquates qui risquent de prendre encore du temps.

L'idée de création d'une Bourse en Algérie a émergé en 1990 dans le cadre des réformes économiques lancées depuis 1988. En effet, la nécessité du marché financier a été déjà ressentie comme une des solutions à la crise financière qui a touché l'Algérie vers le milieu des années 1980 suite à la chute du prix de pétrole qui est passé de 30 dollars en 1985 à 14,4 dollars en 1986, et aux problèmes de la dette extérieure qui représentaient 24 748 millions de dollars en 1987. De graves difficultés se sont manifestées conséquentes à la raréfaction des ressources externes, les recettes des exportations des hydrocarbures étant passées de 63,3 milliards de dinars en 1985 à 34,9 milliards en 1986, et à la perte de confiance au niveau international. La leçon retenue par cette forte expérience est que l'Algérie comme d'ailleurs les autres pays ayant connu des situations similaires doivent compter fondamentalement sur la formation et la mobilisation de l'épargne domestique pour financer leur développement et préparer l'entreprise à affronter l'étape de la mondialisation et de la concurrence internationale¹²⁶.

Dans les faits, une Bourse était alors constituée sous forme de société de valeurs mobilières en 1990. Cette organisation porte en 1992 le nom de « Bourse des valeurs mobilières ». La Bourse d'Alger est mise en place en décembre 1993 par décret législatif N° 93/10 du 23/05/1993 mais n'est constituée officiellement que le 25 mai 1997 et n'a pu exercer qu'à partir de 1998 en raison de l'absence d'un cadre réglementaire adapté à l'économie de marché.

Cette institution, s'insérant dans le vaste mouvement de transformations suscitées par le processus de libéralisation financière, et vu son rôle éminemment structurant, une série d'objectifs en guise de fonctions lui ont été alors fixés :

¹²⁶ C. BOUZAR, « Les contraintes de développement du marché financier algérien », Op cit, P03.

- Canaliser l'épargne intérieure dont une bonne partie s'oriente vers les circuits informels tout en essayant de capter des devises étrangères. En contrepartie, diversifier les moyens de placements ;
- Libérer le financement des entreprises des concours du Trésor, c'est-à-dire, du joug de la puissance publique et limiter le recours aux crédits bancaires ;
- Accompagner le vaste programme des privatisations des entreprises renforcé par l'ordonnance 01-04 du 20 août 2001 relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques ;
- Laisser les taux d'intérêt se fixer librement pour conforter la déréglementation ;
- Ne plus dépendre de l'endettement extérieur ;
- Permettre des entrées et sorties de capitaux, suivant les conditions prévues par le règlement de la Banque d'Algérie n° 200-04 du 02 avril 2000, relatif à l'investissement en portefeuille par les non-résidents.

Cependant, l'ensemble de ces prérogatives requiert un marché financier développé, solide et actif. Or, vu l'actualité de cette place financière, ceci semble loin d'être son cas.

1.1.2. Présentation de la Bourse d'Alger

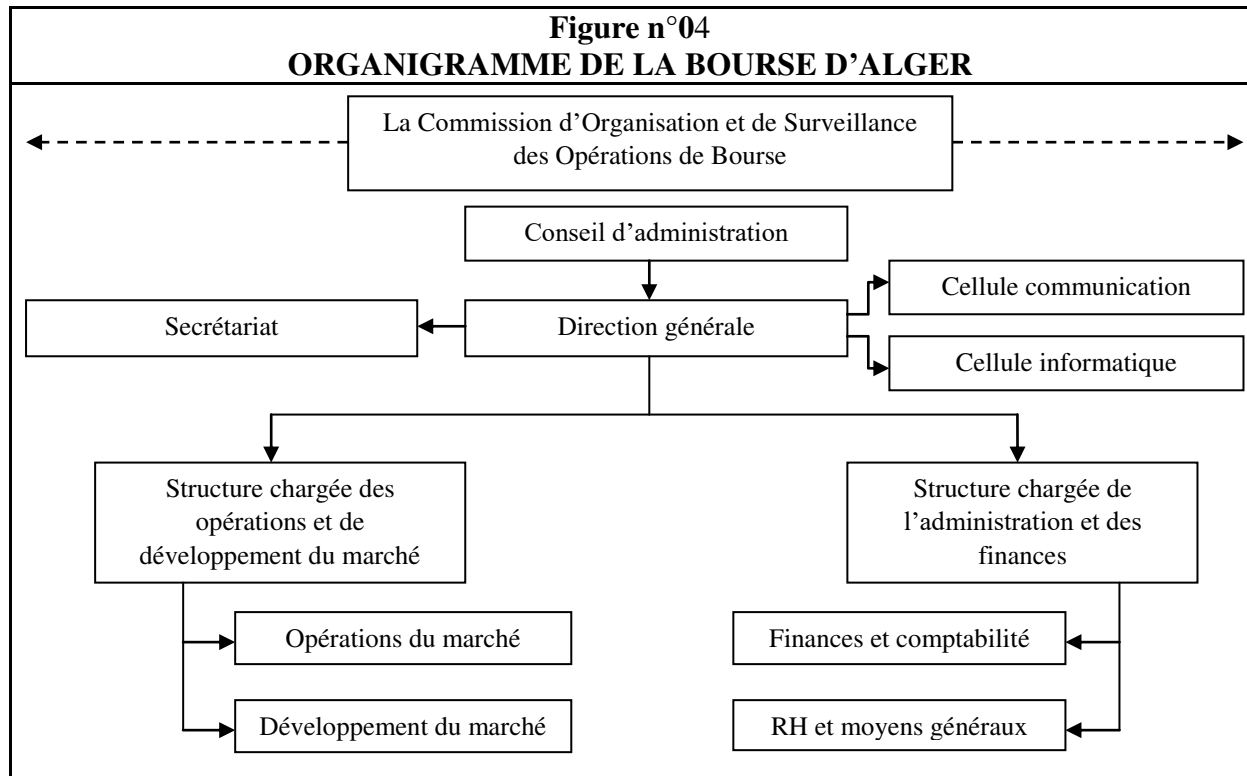
Le décret législatif 93-10 du 23 Mai 1993, modifié en 2003, a défini la Bourse des valeurs mobilières algérienne comme le cadre d'organisation et de déroulement des opérations sur les valeurs mobilières émises par l'État, les personnes morales de droit public et les sociétés par actions. La Bourse des valeurs mobilières en Algérie est conçue comme un marché centralisé et réglementé où se déroulent les négociations sur les valeurs mobilières¹²⁷.

L'indice boursier de la place financière algérienne est nommé « Dzairindex ». Toutefois, il n'est pas vraiment représentatif vu la taille du marché financier.

1.1.3. Organisation de la Bourse d'Alger

La Bourse d'Alger est dotée d'une organisation administrative particulière comme le montre la figure n°04 suivante :

¹²⁷ **Rapport COSOB**, « Fascicule de certification des professionnels du marché financier », 2013, P67.



Source : Sgbv.dz/Présentation/organigramme

1.1.4. Institutions composant le marché boursier algérien¹²⁸

La Bourse d'Alger est l'assemblage de plusieurs institutions professionnelles. Elle est constituée de trois principales : La COSOB (Commission d'Organisation et de Surveillance des opérations de Bourse), étant le régulateur du marché ; la SGBV (Société de Gestion de la Bourse des Valeurs), étant la société de gestion boursière ; et Algérie Clearing comme dépositaire central des titres.

1.1.4.1. La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse

La COSOB est l'autorité du marché financier algérien. Le décret législatif 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la Bourse des valeurs mobilières la définit comme une autorité de régulation indépendante, jouissant de la personnalité morale et de l'autonomie financière. Elle sera installée en février 1996.

1.1.4.1.1. Organisation

La COSOB dispose d'une commission, organe décisionnel dans l'accomplissement des missions qui sont conférées à l'autorité ; et de services administratifs et techniques pour son fonctionnement et la préparation des travaux de la commission. Cette dernière se réunit une fois par mois ou plus fréquemment selon les besoins. Elle décide notamment de l'octroi

¹²⁸ **Rapport COSSOB**, « Fascicule de certification des professionnels du marché financier », OP cit, P67-76.

des visas pour toute opération d'appel public à l'épargne ou d'admission en Bourse et de l'agrément des intermédiaires en opérations de Bourse.

La COSOB est composée d'un président et de six membres. Le président est nommé par décret présidentiel pour un mandat de quatre ans, les membres sont nommés par le ministre des finances en fonction de leurs compétences financières et boursières pour une durée de quatre ans selon la répartition suivante :

- Un magistrat proposé par le ministre de la justice ;
- Un membre proposé par le ministre chargé des finances ;
- Un professeur d'université proposé par le ministre de l'enseignement supérieur ;
- Un membre proposé par le gouverneur de la Banque d'Algérie ;
- Un membre faisant partie des personnes morales émettrices de valeurs mobilières, choisi parmi les dirigeants des personnes morales émettrices de valeurs mobilières ;
- Un membre proposé par l'ordre national des experts comptables et des commissaires aux comptes.

Conformément aux dispositions de l'article 29 du décret législatif n° 93-10, la COSOB jouit d'une indépendance opérationnelle et dispose, pour son fonctionnement, d'un Secrétariat composé :

- D'un secrétaire général qui assure l'organisation et la coordination des travaux de la commission. Il est également l'expert juridique de la COSOB, notamment en matière de droit boursier et participe, avec les équipes de la COSOB, aux travaux préparatoires des réunions de la commission ;
- D'une Direction du Développement et de la Surveillance du Marché (DDSM) qui supervise le bon déroulement des séances de cotation à la Bourse ; instaure les dossiers d'agrément déposés par les intermédiaires financiers ; inspecte, enquête et assure le suivi des institutions de marché (SGBV et Algérie Clearing) ;
- D'une direction des opérations et de l'information financière chargée de l'instruction des dossiers d'admission en Bourse et d'émission de valeurs mobilières par appel public à l'épargne et du contrôle du respect par les sociétés cotées de leurs obligations en matière d'information du public ;
- Et d'une direction des affaires juridiques et administratives qui a pour missions d'étudier les questions juridiques en matière de valeurs mobilières d'une part et de gérer les ressources humaines matérielles et financières de la commission d'autre part.

La COSOB bénéficie d'une subvention de fonctionnement allouée sur budget de l'État et perçoit des redevances sur les actes et services rendus.

1.1.4.1.2. Missions

La COSOB est l'autorité de régulation indépendante chargée d'organiser et de surveiller le marché des valeurs mobilières et de veiller au bon fonctionnement et à la transparence de ce marché ainsi qu'à la protection des investisseurs.

a. Protection des épargnants

La COSOB veille à la protection des épargnants par la délivrance d'un visa sur la notice d'information établie par tout émetteur qui fait appel public à l'épargne à l'occasion d'une émission de valeurs mobilières, d'une introduction en Bourse ou d'une opération d'offre publique. Le visa de la commission signifie que l'information contenue dans la notice d'information est pertinente, cohérente et exhaustive, ce qui permet à l'investisseur de prendre sa décision de souscrire ou d'acquérir des valeurs mobilières, en toute connaissance de cause.

b. Surveillance du marché

La surveillance du marché a pour objectif principal d'assurer l'intégrité et la sécurité du marché des valeurs mobilières par le contrôle des activités des intermédiaires en opération de Bourse, de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, du dépositaire central des titres et des organismes de placement collectif en valeurs mobilières. Cette surveillance permet au régulateur de s'assurer que :

- Les intermédiaires en opérations de Bourse respectent les règles visant à protéger le marché de tout comportement frauduleux ou inéquitable ;
- Le marché fonctionne selon les règles garantissant la transparence et la protection de l'investisseur ;
- L'administration et la gestion des titres sont effectuées conformément aux règles fixées par le régulateur.
- Détecter tout délit boursier comme le délit d'initié, la manipulation des cours et les informations fausses ou trompeuses par exemple.

1.1.4.1.3. Pouvoirs

Pour accomplir ses missions, la COSOB est dotée d'un pouvoir réglementaire, d'un pouvoir de surveillance et de contrôle, d'un pouvoir disciplinaire et arbitral et d'un pouvoir d'injonction et de sanction.

a. Pouvoir réglementaire

La commission édicte la réglementation boursière qui est approuvée par voie réglementaire par le ministre des finances. La réglementation édictée concerne notamment :

- Les obligations d'informations par les émetteurs lors de l'émission de valeurs mobilières pour appel publié à l'épargne, d'admission en Bourse ou d'offres publiques ;
- L'agrément des intermédiaires en opérations de Bourse ainsi que les règles professionnelles qui leur sont applicables ;
- Les conditions de négociation et de compensation des valeurs mobilières inscrites en Bourse ;
- Les règles relatives à la tenue de compte conservation des titres ;
- Les règles relatives à la gestion du système de règlement/livraison des titres ;
- La gestion de portefeuille de valeurs mobilières.

Les projets de textes sont initialement préparés par les directions opérationnelles de la COSOB puis sont finalisés par l'équipe de direction de la COSOB (Directeurs, Secrétaire Général puis Président).

b. Pouvoir de surveillance et de contrôle

Ce pouvoir est exercé à travers deux directions opérationnelles de la COSOB dont la DDSM (Direction du Développement de la Surveillance du Marché) et permet à la Commission de s'assurer en particulier du respect des dispositions législatives et réglementaires par les intervenants du marché ; que les sociétés faisant appel public à l'épargne se conforment aux obligations d'information auxquelles elles sont soumises ; et du bon fonctionnement du marché.

Afin de d'assurer l'exécution de sa mission de surveillance et de contrôle, la Commission, par délibération particulière, peut procéder à des enquêtes auprès des sociétés faisant appel public à l'épargne, des banques et établissements financiers, des intermédiaires en opérations de bourse ainsi que des personnes qui, en raison de leur activité professionnelle, apportent leur concours à des opérations sur valeurs mobilières ou sur des produits financiers cotés ou assument la gestion de portefeuilles de titres (demande de copies de documents importants ; accès aux locaux à usage professionnel ; convocation et audition de toute personne susceptible de lui fournir les informations concernant les affaires dont elle est saisie.

Par ailleurs, les séances de bourse ont lieu sous la surveillance d'un superviseur délégué par la Commission. Le superviseur peut intervenir en séance de bourse pour régler les incidents ou litiges ponctuels à caractère technique de nature à entraver le fonctionnement de la séance de bourse. Le superviseur peut prononcer, en cours de séance, la suspension d'une ou plusieurs cotations.

Au final donc, les missions de la SGBV et les activités d'Algérie Clearing sont exercées sous le contrôle de la commission. Les activités des autres intervenants professionnels sont soumises au contrôle de la COSOB. Le contrôle des institutions de marché et des professionnels de marché est exercé par la DDSM.

c. Pouvoir disciplinaire et arbitral

Il existe au sein de la COSOB une chambre disciplinaire et arbitrale composée d'un président ; de deux membres élus parmi les membres de la COSOB ; et de deux magistrats désignés par le ministre de la justice.

En matière disciplinaire, la chambre est compétente pour instruire tout manquement aux obligations professionnelles et déontologiques des intermédiaires en opérations de bourse ainsi que toute infraction aux dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables.

En matière arbitrale, la chambre est compétente pour instruire tout litige technique résultant de l'interprétation des lois et règlements régissant le fonctionnement du marché boursier intervenant :

- Entre intermédiaires en opérations de bourse ;
- Entre intermédiaires en opérations de bourse et SGBV (Société de Gestion de la Bourse des Valeurs) ;
- Entre intermédiaires en opérations de bourse et leurs clients ;
- Entre intermédiaires en opération de bourse et société émettrices.

d. Pouvoir d'injonction et de sanction

La COSOB dispose d'un pouvoir d'injonction exercé à travers le juge. Lorsqu'une pratique contraire aux dispositions législatives ou réglementaires est de nature à porter atteinte aux droits des investisseurs en valeurs mobilières, le président de la commission peut demander au tribunal qu'il soit ordonné aux responsables de se conformer à ces dispositions,

de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets. Il communique ainsi une copie de sa demande au parquet à toute fin de droit

Sans préjudice des poursuites pénales, l'instance judiciaire compétente statue en référé et peut prendre même d'office toute mesure conservatoire et prononcer pour l'exécution de son ordonnance une astreinte versée au Trésor Public. En cas d'infractions pénales, le président de la commission peut se constituer partie civile.

La COSOB dispose également d'un pouvoir de sanction en matière disciplinaire en cas de manquement aux obligations professionnelles et déontologiques des intermédiaires en opérations de bourse, ainsi que toute infraction aux dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables. La loi prévoit par ailleurs des sanctions maximales qui peuvent être infligés aux intermédiaires.

1.1.4.2. La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs

La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, par abréviation SGBV est une société par actions au capital social de 475 200 000, 00 DA, créée par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 et constituée le 25 mai 1997. Elle constitue un cadre organisé et réglementé où se déroulent les négociations sur des valeurs mobilières cotées. Cette société est chargée d'en assurer la gestion. Ses actionnaires sont des intermédiaires en opérations de bourse (IOB) agréés.

Selon l'article 5 du décret législatif de 1993, toute négociation portant sur des valeurs mobilières admises en bourse ne peut intervenir qu'au sein de celle-ci et par l'entremise d'intermédiaires en opérations de bourse. Toutefois, peuvent se dérouler hors Bourse, selon des procédures de gré à gré entre les intervenants du marché : les négociations sur les titres obligataires cotés en Bourse, émis soit par l'État, soit par les autres personnes de droit public, soit par les sociétés par actions.

1.1.4.2.1. Organisation

Le capital de la SGBV est réservé aux intermédiaires en opération de bourse (IOB) et l'agrément d'un intermédiaire ne devient effectif que lorsque celui-ci a acquis ou souscrit une part du capital de la SGBV. A l'heure actuelle, le capital de la SGBV est intégralement détenu par six banques publiques et une banque privée : 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'Épargne et de Prévoyance (CNEP Banque) ; et Union Bank.

Les statuts et la nomination du directeur général et des principaux dirigeants de la SGBV doivent être approuvés par le ministre chargé des finances après avis de la COSOB. Sur rapport motivé de la COSOB, le ministre chargé des finances peut (à titre conservatoire) démettre le directeur général et/ou les principaux dirigeants de la société et pourvoir à leur remplacement dans l'attente de la désignation par le conseil d'administration d'un nouveau directeur général et/ou de nouveaux dirigeants.

L'organisation de la SGBV regroupe plusieurs entités et se présente comme suit :

a. Direction générale

Représentée par son directeur général, celle-ci assure la gestion de la SGBV et sa représentation vis-à-vis des tiers. Ses missions consistent à assurer :

- La mise en application du conseil d'administration ;
- La gestion de la SGBV ;
- La coordination entre les différentes structures de la Société ;
- La représentation de la société vis-à-vis de l'autorité de marché, des institutions intervenant sur le marché (dépositaire central, intermédiaires et société émettrices) et des autres institutions.

b. Direction des opérations et de développement du marché :

Celle-ci assure deux missions : gestion des séances de bourse, et gestion des opérations sur le marché primaire (Développement du marché) :

- **Gestion des séances de Bourse :** Celle-ci concerne l'encadrement des séances de négociation ; la gestion du système de négociation et la conception des bases de données ; la production des informations boursières ; et la mise en place du calcul des indices boursiers ;
- **Gestion des opérations sur le marché primaire :** Celle-ci concerne qu'à elle l'organisation des opérations d'offre publique ; la réalisation pratique des introductions en Bourse ; la prise en charge des travaux de recherche relatifs au marché financier ; et le maintien et le développement des relations avec les émetteurs et les intermédiaires.

c. Cellule en charge de la communication et de l'information

La cellule de communication et de l'information est chargée de plusieurs missions. Elle doit concevoir et mettre en œuvre une politique de communication efficace ; développer des relations permanentes avec les médias ; communiquer et diffuser des informations inhérentes à l'activité boursière ; et traiter, après consultation de la direction générale, les requêtes émanant du public.

d. Cellule informatique

La cellule informatique est chargée du développement des applications informatiques ; de la gestion et administration du système informatique ; en plus d'assurer la maintenance de celui-ci.

e. Cellule en charge de l'administration et des finances

La cellule en charge de l'administration et des finances est chargée principalement de deux missions : la comptabilité et les finances ; et les ressources humaines.

1.1.4.2.2. Missions

La SGBV exerce son activité dans le cadre d'une mission légale définie par la loi et les missions qui lui sont confiées comprennent :

- L'organisation pratique de l'introduction en Bourse des valeurs mobilières admises ;
- L'organisation matérielle des transactions et des séances de bourse ;
- L'enregistrement des négociations des intermédiaires en opérations de bourse et gestion d'un système de négociation et de cotation ;
- L'organisation des opérations de compensation des transactions sur valeurs mobilières ;
- La publication d'informations relatives aux transactions ;
- L'édition du bulletin officiel de la cote.

1.1.4.3. Le dépositaire central de titres Algérie Clearing

Le dépositaire central des titres est la troisième institution composante de la Bourse d'Alger selon la loi du 03/04. C'est une société par actions et sa dénomination sociale est « Algérie Clearing ». Son capital social est de 240 millions de dinars algériens. Elle a été créée par six banques publiques (BNA, BEA, BADR, CPA, CNEP-Banque et BDL) et trois

sociétés émettrices (EGH El-Aurassi, Groupe Saïdal, Eriad Sétif –celle-ci ne faisant plus partie de son capital-), pour exercer les missions de dépositaire central des titres en Algérie.

Algérie Clearing est le dépositaire central de tous les titres négociables en Bourse. Le contrôle de ses activités est exercé par la COSOB. Ses statuts et la nomination de ses dirigeants sont soumis à l'approbation du ministre chargé des finances après avis de la COSOB. En effet, chacun de ses huit actionnaires est représenté en conseil d'administration et doit désigner un représentant qui doit avoir le rang de directeur général Adjoint conformément à une note du ministère des finances fixant les qualifications requises pour être administrateur.

Selon la loi, le capital de la société Algérie Clearing n'est ouvert qu'à la SGBV, aux sociétés émettrices de titres et aux IOB. Le trésor public et la banque d'Algérie sont cependant réputés détenteurs de participations dans la société en vertu de la loi et peuvent, à leur demande, exercer ce droit. Toute nouvelle demande de participation au capital du dépositaire central de titres est par ailleurs soumise à l'approbation de la COSOB sur proposition du conseil d'administration d'Algérie clearing.

Le dépositaire central a été institué par la loi n° 03-04 du 17 février 2003. Aux termes dudit texte, le dépositaire central (Algérie Clearing) prend en charge les opérations suivantes :

- Elle tient les comptes titres au niveau central (émetteurs) et au niveau globalisé par intervenant agréés (Banque Teneur de Compte Titre) ;
- Suivi des mouvements des titres ;
- Administration des titres pour permettre aux intervenants agréés d'exercer leurs droits y afférents ;
- Numérotation légale des titres selon la norme internationale ISIN (International Securities Identification Number) ;
- Publication des informations relatives au marché ;
- Codification des titres admis à ses opérations ;
- Participe aussi au programme de dématérialisation de titres « papier » en titres « scripturaux ».

La mise en place de cet organisme contribuera à réduire les coûts et les délais des opérations de règlement/livraison après négociation sur le marché et autres opérations sur titres (encaissement des dividendes ; intérêts ; exercice des droits...).

Ainsi, ces trois institutions, COSOB, SGBV et Algérie clearing forment la Bourse des valeurs d'Alger. Toutefois, à côté de ces institutions, d'autres acteurs interviennent.

1.1.5. Acteurs intervenants sur le marché boursier algérien

En effet, les principaux acteurs qui participent à l'animation du marché des valeurs en Algérie sont les émetteurs, les investisseurs, les intermédiaires en opérations de bourse, et les teneurs de comptes conservateurs.

1.1.5.1. Les émetteurs

Aujourd'hui il existe que cinq entreprises cotées à la Bourse d'Alger : Groupe SAIDAL ; EGH EL AURASSI ; ALLIANCE ASSURANCES ; NCA-Rouiba ; et BIOPHARM.

Il y'a eu entre autres des offres de titres de créance « obligations » à l'exemple de celle émise par SONATRACH, qui fut d'ailleurs la première opération effectuée sur ce marché en janvier 1998 ayant engagé 12,126 milliards de dinars à la fin de la période souscription ; celle émise par la société publique SONELGAZ (juin 2008) ; AIR ALGÉRIE ; ALGÉRIE TELECOM ; ou encore celle émise par le groupe DAHLI (janvier 2009). Un emprunt obligataire d'une valeur de 2 milliards de dinars, envisagée par la société leasing « AMELA », est en cours de préparation actuellement. A souligner qu'il y'a eu, en 2016, l'émission d'un emprunt obligataire Étatique mais qui n'est cependant pas passé par la Bourse.

1.1.5.2. Les investisseurs

Le volume des investisseurs intervenant sur le marché boursier Algérien s'avère trop minime. En effet, les petits investisseurs représentés par les ménages n'ont pas une grande capacité d'épargne vu le pouvoir d'achat très faible. Toutefois, une minorité est bien distinguée.

Par ailleurs, concernant les investisseurs institutionnels, ils sont dotés de grandes capacités de financement certes, mais qui ne sont toutefois pas investies. Concernant Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, seule une SICAV (Société d'investissement à capital variable) est comptée sur la place boursière algérienne, représentée par la SICAV « CELIM »¹²⁹.

¹²⁹ Sgbv.dz/présentation, Op cit.

1.1.5.3. Les intermédiaires en opérations de bourse (IOB)

Le décret législatif n° 93/10, modifié et complété par la loi du 03/04, a défini le statut des intermédiaires en opérations de bourse auxquels il a confié le monopole de la négociation des valeurs mobilières en bourse.

Afin de garantir la sécurité des transactions et protéger les épargnants, l'activité des IOB est réglementée, surveillée et contrôlée par la COSOB. L'activité des intermédiaires en opérations de bourse est soumise à l'agrément de celle-ci.

Pour être agréés, les intermédiaires en opérations de bourse doivent présenter les garanties suffisantes. Ils doivent notamment avoir un capital minimum défini par la COSOB (1MDZD) ; avoir une organisation et des moyens techniques en adéquation avec leur activité ; un personnel qui présente l'honorabilité et les qualifications nécessaires ; et surtout d'avoir leur siège social en Algérie. Dans les faits, seules les banques, les établissements financiers et les sociétés commerciales constituées à cet effet peuvent être agréées.

A ce jour, la place financière d'Alger compte sept IOB : la BNA ; la BADR ; la BDL ; la CNEP BANQUE ; la BEA, le CPA ; et BNPPARIBAS.

Les intermédiaires en opérations de bourse exercent plusieurs activités. Ils exercent essentiellement les activités suivantes :

- La négociation pour le compte de tiers ;
- Le conseil en placements de valeurs mobilières ;
- La gestion individuelle de portefeuille en vertu d'un contrat écrit ;
- La gestion de portefeuille des organismes de placement en valeurs mobilières ;
- Le placement de valeurs mobilières et de produits financiers ;
- La garantie de bonne fin et la prise ferme d'émission de titres ;
- La négociation pour son propre compte ;
- La conservation et l'administration de valeurs mobilières ;
- Le conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de fusion et de rachat d'entreprise.

1.1.5.4. Les teneurs de comptes-conservateurs (TCC)

Au sens du règlement COSOB n° 03-02 du 18 mars 2003, la tenue de compte-conservation des 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

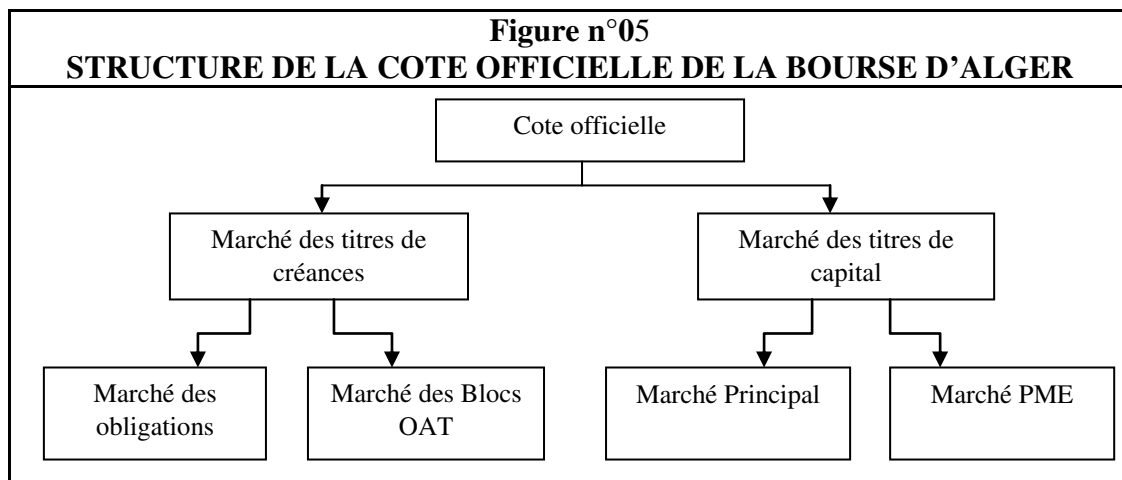
conserver les avoirs correspondants selon des modalités propres à chaque émission de titres. Le teneur de compte-conservateur assure ainsi la garde et l'administration des titres, au porteur ou nominatifs, qui lui ont été confiés au nom de leurs titulaires.

Cependant, l'activité de tenue de compte-conservation de titres ne peut être exercée qu'après habilitation ou autorisation par la COSOB. Ainsi, les entités autorisées ou pouvant être habilitées en qualité de teneur de compte-conservateur de titres sont :

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

1.1.6. Structure du marché boursier algérien

La cote officielle de la Bourse des valeurs mobilières en Algérie comporte un marché de titres de capital et un marché de titres de créance, tel que l'illustre la figure n°05 suivante :



Source : Sgbv.dz/Fonctionnement de la bourse/marchés de la bourse d'Alger

Ainsi, la cote officielle du marché boursier algérien est constituée de deux principaux marchés, titres de créance et titres de capital, se subdivisant chacun en deux autres.

1.1.6.1. Marché des titres de capital

Le marché des titres de capital regroupe un marché principal et un marché pour les petites et moyennes entreprises (PME).

1.1.6.1.1. Marché principal

Destiné aux grandes entreprises, le marché principal compte cinq sociétés cotées :

- 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 ;
- BIOPHARM : activant dans le secteur pharmaceutique.

Pourtant, en 2013, le conseil des participations de l'État (CPE) avait donné son aval à huit entreprises publiques pour l'ouverture ou l'augmentation de leur capital social à travers la Bourse. Il s'agit de trois cimenteries relevant du groupe GICA ; du crédit populaire d'Algérie (CPA) ; de la compagnie d'assurance Caar, de Cosider Carrières (filiale du groupe Cosider) ; de l'entreprise Hydro-aménagement ; et de Mobilis. Cependant, et après près de 5 ans passées sur cette décision, rien n'a changé : le marché principal compte toujours cinq titres cotés, particulièrement après que la société Eriad Sétif s'est 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. A souligner aussi l'échec d'introduction de la cimenterie de Aïn Kebira en 2016, qui serait dû au montant levé qui n'a su être absorbé par le marché ainsi qu'au moment de l'opération celle-ci ayant été coïncidé avec l'emprunt obligataire de l'État.

1.1.6.1.2. Marché 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, le marché PME est réservé aux petites et moyennes entreprises.

Ce marché pourrait offrir aux PME en démarrage une alternative pour accéder aux capitaux. Il serait une excellente occasion de croissance pour elles, tout en procurant aux investisseurs un marché bien réglementé pour leurs placements. Cependant, et après plus de cinq ans passés depuis sa création, ce marché ne compte toujours pas de titre coté. Il est toutefois prévu de voir cotée une première PME avant la fin de l'année en cours (2017), celle-ci s'agissant de l'entreprise privée « AOM investi ».

1.1.6.2. Marché des titres de créance

Le marché des titres comprend un marché des obligations et un autre marché pour les blocs OAT.

1.1.6.2.1. Marché des obligations

Sur ce marché sont émis, par les sociétés par actions, par les organismes publics et par l'État, des titres de créance. Au 31 décembre 2016, aucune obligation n'est cotée à la Bourse d'Alger. La seule obligation étant cotée en 2015, en l'occurrence l'obligation Dahli SPA, est arrivée à son terme le 11 janvier 2016¹³⁰. Concernant les obligations non cotées, deux emprunts obligataires institutionnels sont en cours : l'emprunt Sonelgaz, dont l'échéance est fixée à 2017, et l'emprunt Fonds National d'Investissement (FNI), dont l'échéance est prévue en 2024. L'encours global des obligations disponibles s'élève, au 31 décembre 2016, à 169,65 milliards de dinars contre 176,91 milliards de dinars à la fin de l'année 2015, soit une baisse de 4%¹³¹.

1.1.6.2.2. Marché bloc OAT

Ce marché est réservé aux obligations assimilables émises par le trésor public algérien (OAT). Il a été créé en 2008 et compte actuellement 26 lignes cotées englobant plus de 400 milliards de Dinars.

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 (SVT) à concurrence de cinq séances par semaine.

1.1.7. Fonctionnement du marché boursier algérien¹³²

Le marché boursier algérien est un marché au fixing, centralisé régis par les ordres. C'est aussi un marché au comptant puisqu'il ne dispose pas d'une chambre de compensation.

Les séances de négociation des valeurs mobilières sur le marché financier algérien sont encadrées par des décisions de la SGBV :

- Règles de négociation sur le marché principal : Décision SGBV n° 02/1999 ;
- Règles de négociation sur le marché PME : Décision SGBV n° 01/2012 ;

¹³⁰ Rapport de la COSOB 2016.

¹³¹ **Liberté**, Meziane RABHI : « Le marché Algérien fragile », 27 février 2017.

¹³² Sgbv.dz/fonctionnement de la bourse, Op cit.

- Règles de négociation sur le marché des OAT : Décision SGBV n° 01/2012.

1.1.7.1. Les valeurs mobilières négociées

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

Selon l'article 715 Bis 33 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 « titres mixtes ».

1.1.7.2. Les types d'ordres exécutés

La réglementation en Algérie prévoit trois types d'ordres dont l'ordre valable jour (ordre qui n'est valable que pour la journée) ; l'ordre à durée limitée (ordre pour une durée limitée défini)e et l'ordre à révocation (ordre qui est valable jusqu'à son exécution ou jusqu'à son annulation). Toutefois, dans la pratique, un seul ordre est utilisé : l'ordre à cours limité.

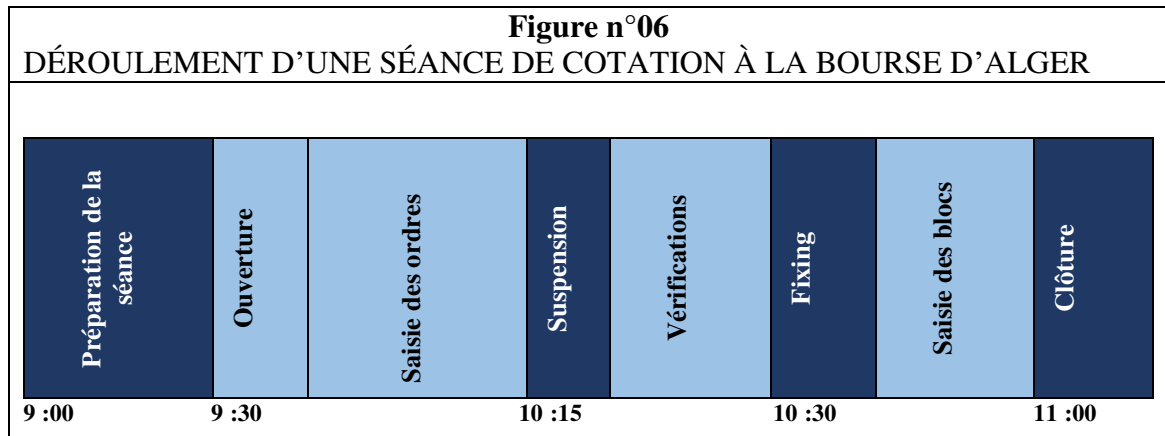
1.1.7.3. Le mode et les horaires de cotation

Une fois l'ordre réceptionné par l'IOB, il est présenté à la Bourse pour exécution. Les séances de bourse s'effectuent au niveau du parquet de la Bourse tous les lundis et les mercredis de 9h30 à 11h00, pour les actions et les obligations corporatives, et du dimanche au jeudi pour les OAT. Les négociations se font automatiquement par le biais d'un système de cotation électronique avec la méthode du fixing qui consiste en l'application d'un seul cours coté à l'ensemble des transactions pour chaque titre lors d'une séance de négociation.

A la fin de la séance, sont réalisées les opérations de blocs qui représentent les ordres d'achat et de vente portant sur un grand nombre d'actions et/ou d'obligations. Ces transactions doivent respecter les cours cotés sur le marché.

Une fois la séance close, la SGBV publie les résultats de la séance de bourse au niveau de son parquet, à la télévision et sur son site internet afin d'informer le public.

La figure n°06 suivante retrace les principales étapes du déroulement d'une séance de cotation au niveau de la Bourse d'Alger :



Source : Sgbv.dz/Fonctionnement de la bourse d'Alger.

1.1.7.4. Le système de Règlement/Livraison (R/L)

Le marché boursier Algérien est un marché au comptant : il y'a absence du marché dérivés et d'une chambre de compensation. Cela dit que l'acheteur doit verser immédiatement les sommes correspondantes à l'ordre d'achat qu'il a passé et le vendeur doit disposer des titres correspondants à l'ordre de vente qu'il a transmis.

Après l'exécution de l'ordre, le transfert des titres vendus et le règlement des titres achetés est opéré. Les deux opérations s'effectuent de manière simultanée par le système d'Algérie Clearing à J+3 pour les valeurs mobilières et à J+1 pour les OAT.

Depuis la mise en place d'Algérie Clearing, les valeurs mobilières sont dématérialisées. Elles sont inscrites en comptes titres et gérées par les Teneurs de Comptes-Conservateurs (TCC).

Cependant, Il est important de signaler que l'IOB doit s'assurer que le donneur d'ordre dispose des titres ou des fonds pour la couverture de l'opération qu'il veut effectuer. En cas de défaut de livraison des titres dans les délais prescrits, l'IOB est déclaré en défaut. La SGBV peut alors dans ce cas procéder au rachat des titres en défaut de livraison sur le marché.

1.1.8. Constat sur le marché boursier algérien

Un marché financier ne s'acquitte réellement de son rôle que si son compartiment repose sur des logiques fondamentales enchevêtrées que sont le financement, la spéculation et la diversification de produits. Or, force est de constater l'absence d'alimentation de la Bourse d'Alger en titres de capital, une représentativité restreinte en titres de créances ainsi qu'un faible volume de transactions. Toutefois, ceci semble loin d'être le pire de ses faiblesses.

1.1.8.1. Faible capitalisation boursière

Avec uniquement cinq titres cotés, il est évident que la capitalisation boursière soit aussi faible pour ne pas dire insignifiante. En 2016, celle-ci s'est établie à 45,78 milliards de dinars contre 15,43 milliards de dinars au début de l'année. Cette nette augmentation trouve son origine dans l'introduction en Bourse du titre Biopharm la même année, et qui reste quand même infime.

1.1.8.2. Une structure pas trop confortée

L'architecture du marché boursier algérien semble avoir sa grande part dans ce marasme. La Bourse est en effet le miroir de l'économie. C'est pourquoi, toutes les places financières dans le monde tentent de structurer leurs marchés de façon à favoriser le moteur qui tire leurs économies tout en évitant de marginaliser les plus petites de leurs firmes. Cela encourage davantage les entreprises à s'introduire en Bourse ; les investisseurs à y placer leurs épargnes, étant donné qu'ils ont le choix entre plusieurs titres ce qui leur permet de diversifier leurs risques ; et simultanément l'activité des intermédiaires en opérations de bourse puisque les investisseurs auront davantage tendance à les solliciter notamment pour demander conseil, pour passer leurs ordres de bourse, etc. A cet égard, l'exemple du marché boursier français est assez édifiant car l'introduction de différents compartiments à partir des années 1980 a véritablement amplifié son essor. Cependant, cela ne correspond nullement à ce qu'est actuellement le marché boursier algérien, surtout qu'on constate une absence drastique des professionnels du marché aptes à porter conseil.

1.1.8.3. Absence drastique de l'offre et de la demande

Avec uniquement cinq sociétés cotées sur la Bourse d'Alger, l'offre de titres ne peut qu'être minime. Situation qui serait enflée, d'après certains responsables de la Bourse d'Alger par des politiques de dividende séductrices à l'égard des actionnaires. Cependant, et même si la situation paraît dramatique pour l'offre, ça l'est d'autant plus pour la demande. On constate en effet l'absence des investisseurs tant professionnels mais surtout particuliers. Ceci serait probablement lié à l'absence d'une culture boursière au sein de la société algérienne certes, mais il ne faut cependant pas nier le fait que la majorité des ménages algériens enregistrent des revenus au-dessous du SMIG (Salaire Minimum Interprofessionnel garanti), sans compter le chômage et la perte du pouvoir d'achat suite à l'inflation et à la dévaluation du dinars, ce qui ne leur procure pas la possibilité d'épargner. Les particuliers issus de la classe moyenne préfèrent quant à eux s'épargner d'un tel risque : celui d'investir sur un marché qui peine à se

développer, surtout qu'il n'y a pas de processus claire qui leur permet en tant que particuliers d'acquérir des actions sur cette place. Les investisseurs n'ont pas confiance en le marché boursier algérien.

Dans les faits, celui-ci s'avère un marché non liquide. Cette dernière étant primordiale et pour investisseurs et pour émetteurs serait probablement la plus grande raison du marasme qui étrangle cette Bourse.

1.1.8.4. Un système de cotation qui sert beaucoup plus à dévaloriser

En effet, l'absence drastique de l'offre et de la demande peut s'avérer d'autant plus grave dans la mesure où l'offre a toujours tendance à excéder la demande : tuerie pour les actionnaires qui cherchent à tout prix à se débarrasser de leurs titres les jugeant à ce stade « toxiques », ce qui aggrave d'autant plus la situation. Effectivement, les sociétés cotées se retrouvent sous-capitalisées, le marché n'assumant pas son rôle d'indicateur de valeurs. Plus encore, le système de cotation est réputé servir beaucoup plus à dévaloriser les titres cotés qu'à les valoriser au détriment d'une bonne performance d'entreprise. On cite notamment l'action de l'hôtel EL-AURASSI qui aurait perdu 50% de sa valeur peu de temps après son introduction ; l'action du groupe SAIDAL ayant perdu elle aussi 50% de sa valeur trois ans après son introduction ; et l'action du groupe ERIAD-SETIF, n'étant plus coté à la Bourse d'Alger, et qui aurait à son tour perdu plus de la moitié de sa valeur peu de temps après son introduction. Dû à cela, deux des sociétés cotées sur ce marché envisagent sérieusement une éventuelle sortie.

1.1.8.5. Absence de structures indispensables au concept complet d'un marché financier

L'organisation actuelle du marché boursier algérien ne compte pas une chambre de compensation, ce qui a pour corollaire l'absence de garantie des transactions de marché. En effet, une chambre de compensation a un double objectif : réduire le nombre d'opérations et le nombre à dénouer d'un côté, et diminuer le risque du suspens au jour de dénouement (J+3). Une chambre de compensation est ainsi une garantie qui illustre l'assurance de bonne fin : livraison de la quantité de titres convenue contre le règlement au prix convenu.

Par ailleurs, on constate aussi l'absence d'un marché pour les produits dérivés, privant ainsi la Bourse d'Alger de l'une des plus primordiales des fonctions qu'un marché financier est tenue d'assurer : la gestion des risques.

1.1.8.6. Un marché immature non développé

En effet, un marché qui ne reflète pas atomisticité, ni encore fluidité est effectivement un marché qui ne préconise pas les conditions de concurrence pure et parfaite. D'autant plus grave, un marché ne reflétant pas toute l'information, les individus n'y étant pas rationnels, est purement synonyme d'un marché non efficient. En comptant l'absence d'une transparence et d'une clarté dans la réglementation régissant ce marché étant plus ou moins opaque, nous tendrons à constater son immaturité : c'est un micromarché, il ne s'agit pas d'un marché développé.

1.1.8.7. Un marché qui n'est pas au service de l'économie

Le marché boursier algérien revêtant pas les principaux critères le qualifiant d'un marché développé, attractif et concurrentiel, n'assumant pas ainsi ses fonctions principales de mobilisation et d'allocation optimales des ressources ; d'indicateur de valeur ; de gestion des risques, etc., n'a rien de ce dont a besoin une économie. D'ailleurs, jusqu'à 2016, il participe à moins de 1% dans le PIB (Produit Intérieur Brut) algérien.

Le marché boursier algérien n'est donc pas un marché développé : c'est un micromarché, un marché qui n'a pas encore atteint une maturité.

1.1.9. Raisons du marasme du marché boursier algérien

En effet, les conditions nécessaires au fonctionnement de la place d'Alger s'avèrent se conformer progressivement aux standards de l'Organisation Internationale des Commissions des Valeurs (OICV). Son activité, par contre, connaît une évolution jalonnée d'un certain nombre de facteurs de succès mais surtout d'incertitudes.

Effectivement, maints facteurs concomitants issus de différents domaines, faisant obstacle à l'émergence et au développement du marché boursier algérien, expliquent ainsi cette inertie, et risquent fortement de compromettre l'évolution de cette institution, davantage que ce qu'il la freine actuellement, si des actions d'envergure ne sont pas engagées.

1.1.9.1. La fiscalité

Pour financer son déficit budgétaire, l'État a fait pression sur les agents économiques et ménages en augmentant les taux d'impôts et taxes. Cette pression fiscale aurait entraîné chez les entreprises un dysfonctionnement financier dans la gestion de leur trésorerie. Ainsi, cette fiscalité rude imposée par les autorités algériennes aurait tendance à pousser les entreprises au recours à la fraude fiscale, et ce en ne déclarant pas certaines transactions afin de réduire

l'assiette fiscale et d'obtenir ainsi le résultat voulu, ce qui s'avère improbable avec une introduction en Bourse imposant transparence.

De leur côté, les ménages sont également très touchés par la contrainte fiscale car non seulement l'inflation vient réduire leur revenu mais en plus ils ne peuvent pas échapper au paiement d'impôt notamment sur leur revenu mensuel puisqu'il est prélevé à la source automatiquement après le paiement des salaires. De ce fait, les ménages ayant un pouvoir d'achat assez faible n'auront pas la possibilité d'épargner des sommes plus ou moins importantes ou n'auront même pas assez d'argent pour le faire.

Nous déduisons de manière générale donc que le système fiscal Algérien n'encourage ni les entreprises à s'introduire en Bourse ni les ménages à épargner.

1.1.9.2. L'inflation

L'inflation est un phénomène qui persiste en Algérie depuis une décennie. Sachant qu'elle est caractérisée par une augmentation systématique des prix des biens et services, l'inflation en Algérie est due à plusieurs facteurs essentiellement le déséquilibre entre la masse monétaire et la contrepartie en productivité et la dévaluation du dinar, ce qui affaiblit davantage le pouvoir d'achat. Selon l'ONS (Office National des Statistiques), le taux d'inflation est estimé à 6.40% en 2016¹³³.

1.1.9.3. Le marché informel

Le marché informel est le marché parallèle. Sur ce marché sont négociés des produits rares à des prix très élevés et dont la livraison et le paiement se font immédiatement. Cela dit que le marché parallèle ne laisse pas trop le choix aux ménages pour épargner dans les actifs financiers vu qu'il absorbe une grosse partie de leur revenu et ce à cause de la pénurie et des prix exorbitants. Ainsi, il les pousse plutôt à investir dans des actifs plus sûrs, tels que l'immobilier, les métaux précieux et les biens de consommation durables.

Il est donc clair que le marché parallèle est un élément qui bloque le développement du marché boursier.

1.1.9.4. Le facteur juridique

Aujourd'hui, la majorité des entreprises privées en Algérie sont constituées en SARL (Société À Responsabilité Limitée) ou en SNC (Société au Nom Collectif). Ceci handicape effectivement le bon démarrage et le développement du marché boursier, qui comme nous le

¹³³ Disponible sur le site de l'Office National des Statistiques.

savons, exige que la société voulant s'y introduire soit une SPA (société par actions). Ceci s'avère d'autant plus entravant si l'on compte l'effet bureaucratique et la lenteur administrative. Encore, s'il en existe des SPA, c'est généralement le fruit d'un héritage familial, qui elles -les entreprises familiales- préconisent leur héritage surtout qu'introduction en Bourse est synonyme de transparence et de risque de perte de contrôle.

1.1.9.5. L'absence d'une culture boursière

Il n'existe effectivement pas de culture boursière ou du moins, il faudrait beaucoup de temps et de moyens pour inculquer aux algériens le concept d'investissement ou d'introduction en Bourse. Cette dernière est donc loin d'être atteinte surtout lorsque la culture financière elle-même n'est pas présente dans la vie de la plupart des citoyens algériens, qui, jusqu'à présent, n'ont pas la culture d'un placement bancaire, par manque de confiance probablement, et préfèrent donc thésauriser leurs épargnes plutôt que de les placer au service de l'économie. Toutefois, le système financier algérien ne disposant pas d'un éventail d'instruments financiers offrant à l'épargnant le choix de type de placement selon ses objectifs et moyens, prend sa part dans cette réticence. Le seul instrument financier d'épargne étant connu et utilisé aujourd'hui est la CNEP (le livret d'épargne).

Il existe en effet l'absence d'une culture managériale spécifique dans le domaine boursier chez les entreprises tant publiques que privées, qui n'ont pas suffisamment d'expérience en matière de stratégie financière dans leur politique de développement, le manque de culture de risque et d'opportunité financière, et l'absence de pratiques boursières chez les particuliers quant au choix des actifs.

Ainsi, il est clair que ne connaissant pas ou n'ayant jamais entendu parler de la Bourse ou des valeurs mobilières, un investisseur ou une entreprise ne s'orientera pas vers le marché boursier pour épargner ou bien collecter des fonds, ce qui suggère à ce stade une autre faiblesse : le manque de vulgarisation, qui fait que les deux acteurs principaux (offreurs demandeurs) sont moins conscients des vertus d'une Bourse, et qui par conséquent n'ont ni la connaissance ni la confiance nécessaires pour y intervenir.

1.1.9.6. L'absence d'un support pédagogique certifié

On constate en effet l'absence d'un support pédagogique destiné à la certification des acteurs de marché, ainsi qu'à la formation dans l'enseignement supérieur. Ainsi, avec un personnel pas suffisamment qualifié au sein des établissements financiers ; une absence de programme standardisé et uniforme des connaissances ainsi que d'une stratégie adaptée aux

besoins locaux au niveau de l'enseignement supérieur, en plus des lacunes dans l'enseignement dans certains métiers ; auxquels s'ajoute une notion de déontologie pas assez développée, il est évident de passer par un tel marasme au sein du marché boursier algérien, car l'important pour les acteurs de l'offre et de la demande est une Bourse fiable qui ne saurait l'être sans un certain nombre d'acteurs fiables et diligents pour l'instant limité.

1.1.9.7. Un marché cloisonné

Dans un cas d'absence de culture boursière, les autorités responsables devront plutôt se tourner vers d'autres solutions à savoir le décloisonnement du marché ce qui n'est cependant pas envisagé. En effet, selon la réglementation algérienne, l'investissement à la Bourse d'Alger n'est pas ouvert aux investisseurs étrangers, sachant bien que ceci pourrait s'avérer incontournable si l'on veut bien donner un effet « booste » à la demande sur la marché, comme ça a été notamment démontré en Tunisie. Maintenant, c'est vrai que le risque pays qui a été évalué durant de longues années de manière très défavorable par les agences internationales qui jugeaient la situation politique du pays non stabilisée est la sécurité très fragile, pouvait pas être à la faveur d'un décloisonnement de marché, mais par la suite, cette situation tendant à se développer favorablement, particulièrement après que l'agence internationale du rating « Nord Sud Export » ait soutenu, en 2007, le fait que l'Algérie présente un risque politique modéré (soit 11,6/28) et un risque de marché appréciable (soit 17,6/28), et qu'une note de niveau 4 pour le risque pays, jugée assez satisfaisante, lui est attribuée par la Coface en 2010, aurait pu être à la faveur d'une bonne relance du marché financier algérien. Or, celui-ci souffre toujours d'une absence drastique de la demande.

Par ailleurs, les entreprises algériennes sont, quant à elles, interdites d'une cotation sur un marché étranger sachant bien que beaucoup d'entre elles disposent des capacités requises, et ce par peur de les voir fuir davantage la Bourse d'Alger. Ceci, au détriment d'une économie plus fructueuse grâce à des entreprises plus valorisées. Cela pourrait effectivement booster l'économie algérienne d'une façon phénoménale comme ça a été notamment prouvé au Maroc.

1.1.9.8. L'embellie financière

En effet, l'embellie financière extraordinaire à partir des années 2000 aurait paradoxalement contribué à créer un effet d'éviction de cet autre outil de financement de l'économie qu'est la Bourse. Les surliquidités bancaires et la bonification des crédits auraient détourné l'attention des entreprises quant à un financement via la Bourse d'Alger. Et du coup,

sans offre abondante (de titres) permettant de susciter un intérêt, il n'y aura donc pas de demande en contrepartie de laquelle les sociétés vont s'enrichir tout en boostant l'économie nationale. A souligner que cette abondance de liquidité est accompagnée d'une forte inflation : c'est un financement inflationniste.

1.1.9.9. Principe de transparence contrariant pour les entreprises algériennes

Pour plusieurs raisons, la transparence, un des principes fondamentaux de la Bourse, ne peut être toujours honorée par les entreprises éventuellement candidates compte tenu des carences qui les caractérisent. On compte des défaillances d'ordre comptable ; la non maîtrise des situations patrimoniales ; le manque de clarté dans les états financiers ; la réticence à diffuser l'information pour des raisons d'évasion fiscale généralement, mais aussi de concurrence ; etc.

1.1.9.10. Le facteur politique

La majorité des intervenants en Bourse (émetteurs/investisseurs) cherchent la sécurité dans leurs investissements. Une politique stable illustre donc un facteur déterminant d'une Bourse de valeurs opérationnelle et crédible. Or, uniquement les cadres légaux algériens s'avèrent déjà trop limités : ils ne reflètent pas clarté, ils sont opaques, sans compter l'inhabilité politique qui s'est déployée durant de longues années écartant tout lien de confiance entre tous ce qui est État et peuple.

Qu'il soit émetteur ou investisseurs, un intervenant en Bourse étant méfiant cherchant sécurité n'ira donc jamais s'aventurer à s'introduire ou à investir dans le cadre d'une situation politique précaire, et ce par peur de voir, à tout moment, son entreprise freiné ou son capital confisqué ou bloqué pour des raisons politiques ou réglementaires opaques sans une forte assise de sens ou d'exactitude.

Il est donc primordial qu'un intervenant en Bourse se sente en confiance sachant qu'il est protégé par des lois claires qui régissent le marché des valeurs mobilières, ce qui suggère la primordialité d'une meilleure clarté et dialogue et d'une meilleure transparence sur le marché boursier algérien ce qui n'est malheureusement pas le cas actuellement. Autrement, la crainte de perdre des opportunités, ou encore son argent, s'installera et bloquera une fois de plus le développement de cette Bourse.

1.1.9.11. Des privatisations qui se font hors marché financier

Dans nombre de pays en transition vers l'économie de marché, le marché financier constitue un véritable levier du processus de privatisations (voir la Russie, la Chine, l'Égypte, la Tunisie, etc.). En Algérie, les privatisations s'effectuent par appels d'offres ou de gré à gré, où uniquement entre 2001 et 2005, 270 privatisations ont été opérées en dehors de la Bourse.

En effet, pour les entreprises publiques, les conditions semblent trop contraignantes pour une privatisation partielle, où plusieurs spécialistes justifient ce fait par peur de transparence de ces entreprises surtout que des études ont montré la gestion inefficace des entreprises dont l'État était majoritaire enflée par les résultats d'entreprises privées de même taille ayant enregistré trois fois plus de résultats que celles-ci.

Ainsi, l'État ne donne pas un bon signal vers une favorisation du marché financier, surtout que son dernier emprunt obligataire était également opéré en dehors de la Bourse. Face à ce fait, les entreprises privées se trouvent toujours réticentes à aller en Bourse.

1.1.9.12. Le facteur religieux

Avant de mettre en place un marché boursier, il est important de prendre en considération le système des valeurs des ménages algériens. Cependant, il sera question de rechercher les instruments financiers qui s'y adapte le mieux.

En effet, en Algérie, le facteur prend de l'ampleur. Les ménages appliquant la charia islamique, estimant que l'intérêt représente une usure prohibée, orienteront leur épargne vers des institutions financières islamiques. Ceci contribuera davantage à la marginalisation de la Bourse des valeurs algérienne.

1.1.9.13. Des conditions d'accès drastiques pour un marché immature

En effet, au cœur de toutes ces contraintes qui font que le marché boursier algérien soit davantage freiné, s'ajoute des conditions qui s'avèrent pratiquement lourdes à respecter en comparaison avec ce que cette Bourse est capable d'offrir aux entreprises qui y sont listées (voir Annexe 1), sans compter les lenteurs administratives et la bureaucratie. Effectivement, un tel marasme devrait logiquement être accompagné d'un allègement dans les conditions d'introduction et d'un meilleur encadrement administratif dans l'espoir de voir les firmes moins découragées quant à leur décision de s'y introduire.

1.1.10. Réforme du marché financier algérien

Après deux décennies passées sur sa création, le principal obstacle au développement du marché financier algérien n'est toujours autre que sa taille : il est trop étroit et liquide pour être attractif et, donc, pour être rentable.

Dans les faits, une réforme a été lancée en octobre 2011, signée en mois de Mai de la même année entre le ministère des finances, le ministère des affaires étrangères et le PNUD (Programme des Nations Unies pour le Développement). Dans le cadre de cette réforme, un groupe d'experts ont été engagés et rendu la synthèse de leurs travaux en fin de l'année 2012.

1.1.10.1. Le coût de la réforme

Le projet de réforme intitulé « Réforme du marché financier en Algérie phase I : évaluation et conception », vise à proposer un nouveau cadre d'organisation et de fonctionnement du marché. La phase d'étude de ce projet qualifié de « chantier lourd », s'étalant sur une période de deux ans, est financée à raison de un quart par le PNUD et de trois quarts par l'État algérien pour un coût total s'élevant à 1.4 millions de dollars.

1.1.10.2. Le constat des experts

Quatre experts internationaux et deux autres nationaux vont accompagner la Bourse d'Alger dans la réalisation de ce projet. Lancé par la Bourse d'Alger en 2011, ce projet est censé à terme contribuer à la diversification du système de financement de l'économie nationale.

L'un des quatre experts internationaux, George Broche (expert en finance) a indiqué que même s'il s'avère que le marché financier très récent en Algérie soit très limité, en revanche, « il n'y a pas de raison spécifique de blocage : plusieurs éléments manquent au puzzle dans ce domaine »¹³⁴. En effet, les experts ont notamment noté l'inexistence d'analyse financière dans le marché algérien, elle, étant indispensable pour la corrélation et l'orientation des entreprises et des investisseurs, en plus d'avoir noté un manque de transparence, un marché financier en exigeant davantage. A cela s'ajoute l'absence des professionnels du marché et des formations qui y sont attachées.

¹³⁴ L'Expression, Mohamed BOUFATAH, « Réforme de la Bourse d'Alger : le marché financier atteindra 5% du PIB dans 10 ans », 6 décembre 2012.

Les experts s'accordent ainsi sur la nécessité d'introduire une analyse financière, une nouvelle technologie, un cadre juridique approprié dans l'architecture globale du marché financier algérien, et la formation et dotation de moyens aux acteurs du marché financier en général.

1.1.10.3. Les perspectives de la réforme¹³⁵

Les experts en charge de la réforme du marché financier algérien estiment que la taille de celui-ci -avec une capitalisation boursière de 0.1% du PIB durant la période de la réforme (2011)- ne correspond pas à la taille de l'économie Algérienne. Selon les mêmes experts, l'ordre de grandeur du marché financier algérien est une capitalisation boursière de 40 milliards de dollars, 150 sociétés cotées et un taux de rotation annuel de 10%, soit 4 milliards de dollars. Ainsi, si ce marché se développait, un cercle vertueux serait enclenché :

- Rentabilité des activités des différents intervenants ;
- Liquidité des titres et du marché en général ;
- Attractivité pour les investisseurs ;
- Attractivité pour les émetteurs et leurs actionnaires ;
- Développement de la gestion d'actifs ;
- Accroissement des investissements par les institutionnels ;
- Apparition de nouveaux instruments financiers.

Dans les faits, on a mis au point les perspectives suivantes dans le cadre de la réforme du marché financier algérien :

- L'objectif à moyen terme (5 à 8 ans) sur lequel s'appuie cette réforme de marché pourrait être 25% de l'ordre de grandeur du marché avec une capitalisation boursière de 10 milliards de dollars ;
- Une capitalisation boursière représentant 5% du PIB, avec 38 sociétés cotées et 1 milliard de dollars négociés par an ;
- L'ordre de grandeur de l'activité sur le marché serait de plus de 900 000 ordres par an saisis dans le système de la Bourse d'Alger, pour près de 500 000 transactions, représentant plus de 1 milliard de dollars pour une capitalisation flottante de 2,7 milliards de dollars ;

¹³⁵ **Réforme du marché financier en Algérie**, Xavier LEROY, « Potentiel du marché financier algérien et perspectives », 20 septembre 2012.

- Sur la base d'une montée en charge linéaire sur cinq ans, les perspectives à moyen terme correspondent à l'introduction d'une dizaine de sociétés par an, pour un volume d'opération de l'ordre de 500 millions de dollars ;
- Sur la base d'une montée en charge linéaire sur huit ans, les perspectives à moyen terme correspondent à l'introduction de cinq sociétés par an, pour un volume d'opération de l'ordre de 350 millions de dollars.

1.1.10.4. Les pistes de la réforme pour le développement de la place d'Alger

Le plan de réforme du marché financier national, dont le lancement effectif a eu lieu au mois d'octobre 2011, vient répondre aux attentes des acteurs économiques et financiers dont la plus souhaitée est celle de doter l'économie nationale d'un marché financier efficient et moderne permettant d'assurer une alternative de financement sain (non inflationniste) et de garantir une mobilisation et une affectation optimale de l'épargne nationale.

Après la soumission du plan d'action à l'approbation du ministre des finances, le plan de réforme du marché financier algérien s'avère concerner plusieurs principaux axes¹³⁶.

1.1.10.4.1. La réforme de la structure du marché

Il s'agit de réformer le fonctionnement du marché avec la volonté de décider d'une architecture cible moderne, sécurisée et surtout qui favorise le développement du marché.

1.1.10.4.2. Le développement de l'offre

Il s'agit de l'alimentation qualitative et quantitative du marché financier national en valeurs mobilières et plus particulièrement en titres de capital (actions) à travers l'encouragement des grands groupes privés, des PME et des entreprises publiques économiques à ouvrir leur capital au grand public d'investisseurs à travers notamment un dispositif fiscal plus favorable ; une sensibilisation et formation en direction des entreprises familiales et de leurs conseils ; et le développement du capital-risque comme alternative au financement bancaire.

1.1.10.4.3. Le développement de la demande

Il s'agit d'encourager d'une part les investisseurs individuels à épargner sur le marché financier à travers notamment l'actionnariat salarié et la collecte et le routage électronique des ordres (cortège en ligne pour les investisseurs, routage électronique des ordres depuis les agences) par le biais d'une solution technique commune à tous les IOB en vue de mutualiser

¹³⁶ El-Djazair magazine, « L'évolution de l'activité de la Bourse d'Alger », N°109, novembre 2017.

l'investissement ; et d'autre part, les investisseurs institutionnels à travers notamment le soutien à la création de l'industrie de la gestion d'actifs (OPCVM) ; action de sensibilisation à travers une formation sur la gestion des risques et l'allocation d'actifs ; et le développement de l'analyse financière avec la création d'une formation diplômante.

1.1.10.4.4. La professionnalisation des acteurs du marché

Il s'agit de la professionnalisation des intermédiaires en opération de bourse à travers des formations certifiées ; le développement des métiers axés sur le marché financier (gestion de portefeuille, évaluation des actifs financiers, ingénierie financière, etc.) ; et l'instauration d'un support pédagogique destiné à la certification des acteurs stratégiques (diplômes universitaires).

1.1.10.4.5. La création d'une association de place

Il s'agit de la création d'une association de place, animée principalement par la Bourse d'Alger, qui doit être le moteur de développement du marché afin de regrouper les professionnels du marché financier ; conduire les réflexions, les actions de sensibilisation et de formation ; mener les actions de communication ; travailler aux projets communs ; faire des propositions aux pouvoirs publics ; faire la promotion de la place d'Alger, etc. L'objectif ultime à ce stade est la promotion du marché financier auprès des agents économiques et la vulgarisation de la culture et des pratiques boursières chez les citoyens.

1.1.10.4.6. La mise à niveau de l'information

Il s'agit de la mise à niveau des systèmes d'informations et des plateformes de négociation, de règlement livraison et de surveillance et supervision.

1.1.10.4.7. La réforme du cadre réglementaire

Il s'agit d'une part de l'actualisation du cadre réglementaire régissant le marché financier et son adaptation aux standards internationaux et aux spécificités nationales, et d'autre part, le renforcement de la gouvernance des sociétés de marché (SGBV, Algérie Clearing, COSOB).

Sachant que les principaux axes arrêtés afin de pouvoir développer le marché boursier algérien s'avèrent toujours en cours de réalisation après plus de six ans passés, le marché boursier continue quant à lui à pénaliser les entreprises y étant listées. En revanche, le directeur général de la SGBV estime en faveur de la relance du marché financier, la situation économique actuelle ayant enregistré une baisse de 64 % des surliquidités bancaires

uniquement entre 2014 et 2016. Selon lui, les entreprises en quête de financement auront à épuiser toute alternative de financement dont la Bourse.

Cependant, à la lumière de ce petit rapport portant sur l'état du marché financier algérien, nous avons choisi un échantillon parmi les entreprises qui y sont listées afin de voir un peu le contexte et les retombées de sa décision à s'introduire sur ce marché. Il s'agit de la NCA-Rouiba.

1.2. La société NCA-Rouiba

La NCA-Rouiba pour « Nouvelle Conserverie Algérienne-Rouiba », est une entreprise familiale qui figure parmi les cinq sociétés cotées à la Bourse d'Alger. Dans ce qui suit, une présentation générale de la dite entreprise.

1.2.1. Naissance et évolution de la société NCA-Rouiba

La NCA-Rouiba est une entreprise familiale qui active dans le secteur agro-alimentaire ayant été créée en 1966 par Salah Othmani et son père Mohamed Saïd Othmani sous la forme juridique de société à responsabilité limitée (SARL). Elle était initialement une unité de production et de distribution de conserves alimentaires en boîtes métalliques (concentré de tomates, harissa et confitures), elle portera alors le nom de « Nouvelle Conserverie Algérienne ».

Dans une dynamique d'expansion, l'entreprise démarre en 1984 l'activité de boissons à base de fruits sous la marque « Rouiba » en référence à la ville où elle est implantée d'où l'appellation « NCA-Rouiba ».

En 1989, l'entreprise entre dans l'histoire en innovant et en proposant pour la première fois en Algérie un jus de fruits pasteurisé et conditionné sous emballage aseptique carton qui préserve encore mieux le goût des fruits et les vitamines qu'il contient.

En 2003, elle change de statut juridique et devient une société par actions (SPA) après qu'elle était la première entreprise algérienne à être certifiée en obtenant en 2000 la certification ISO 9002 faisant partie des normes ISO 9000 de maîtrise de la qualité. En 2004, elle lance l'activité de production de lait UHT¹³⁷. Puis, et suite à la croissance exceptionnelle successive enregistrée au cours des années 2000, la société procède en 2005 à l'ouverture de son capital à un fonds d'investissement non résident, « AfricInvest limited », à hauteur de 36.9% afin d'accompagner sa croissance. Elle arrête toutefois l'activité « lait UHT » suite à la

¹³⁷ Sigle de « Ultra Haute Température » ; technique de stérilisation des aliments.

forte hausse des prix de poudre de lait ainsi que l'activité conserve alimentaire jugés ne plus être stratégiques pour l'entreprise. En 2008 l'ancienne raison sociale de la société « Nouvelle Conserverie Algérienne » devient « NCA-Rouiba SPA », et la barre des 120 millions packs est franchie en 2009.

En 2010, c'est le lancement d'un nouveau segment : « le PET »¹³⁸, avec tout un potentiel de succès et un nouveau record de 200 millions de packs produits en 2012.

Le 27 mai 2011, l'introduction en Bourse de la Société est décidée par le conseil d'administration et entérinée le 31 janvier 2012 par l'assemblée générale des actionnaires.

En avril 2013, la NCA-Rouiba, ayant réuni les conditions d'admission prévues par le règlement général de la Bourse d'Alger, procède à la cession de ses actions pour un prix d'offre de 400 DZD l'action. Le montant de l'offre porte sur 25 % du capital social, soit 849 195 200 dinars algériens répartis en 8 491 950 actions.

Le 03 juin 2013, le titre de NCA-Rouiba est officiellement introduit à la cote officielle. Elle est ainsi la première entreprise familiale introduite à la Bourse d'Alger. 2013 était aussi l'année du lancement de la nouvelle gamme PET aseptique « Pulp ».

1.2.2. Présentation de la NCA-Rouiba

Située dans la zone industrielle de Rouiba à 30 km d'Alger, la NCA-Rouiba est une entreprise dont les activités principales sont la fabrication, le conditionnement et la commercialisation de jus de fruits sous la marque « ROUIBA ». Elle est régie par les dispositions du code de commerce instaurées par l'ordonnance n° 75-59 du 26 septembre 1975, modifiée, complétée ou précisée par l'ensemble des textes à caractère législatif et réglementaire ultérieurs. Ainsi que par Loi N°09-03 du 25 février 2009 relative à la protection du consommateur et à la répression des fraudes et la Loi 10-05 du 15 août 2010 modifiant et complétant l'ordonnance n°03-03 du 19 juillet 2003 relative à la concurrence¹³⁹.

1.2.2.1. Capital social

Le capital social de la société s'élève à 849 195 000 dinars algériens, réparti en 8 491 950 actions ordinaires de 100 dinars de valeur nominale chacune, entièrement souscrites et libérées lors de la constitution de la Société, et suite aux augmentations de capital subséquentes conformément à la Loi. La dernière opération d'augmentation de capital

¹³⁸ Sigle de « polyéthylène téréphtalate » ; matière plastique recyclable utilisée pour la fabrication de bouteilles pour boissons.

¹³⁹ Notice d'information NCA-Rouiba spa, P38.

remonte à 2008 et a porté sur l'émission de 120 000 actions nouvelles de 1 000 DA de nominal chacune pour le porter à son niveau actuel.

Celui-ci était, jusqu'à la date précédant l'opération d'introduction en Bourse de la société, réparti entre 19 actionnaires. Actuellement, il est détenu par 1792 actionnaires (voir Annexe 4).

1.2.2.2. Conseil d'administration

Le conseil d'administration est composé de douze membres élus par l'assemblée générale ordinaire. Il inclut trois membres du management de la société, sept membres représentant les actionnaires et deux administrateurs indépendants. Il contrôle la majorité du capital social de la société. Ses membres détiennent plus de 90% du capital, ce qui couvre le seuil minimum de 20% prévu par les dispositions du code de commerce. Parmi ses membres, le conseil d'administration a élu monsieur Slim OTHMANI en qualité de président (voir Annexe 5).

1.2.2.3. Assemblées générales

Les assemblées générales (ordinaire et extraordinaire) de la société sont organisées conformément aux dispositions du code de commerce. Elles sont tenues le jour, à l'heure et au lieu indiqués sur la convocation devant mentionner l'ordre du jour. L'avis de convocation est alors mis en ligne en sus de l'obligation légale de publication.

L'assemblée générale ordinaire (AGO) statue à la majorité simple des voix exprimées. Pour délibération, elle exige un quorum d'au moins un quart des actions ayant le droit de vote (1/4 du capital).

L'assemblée extraordinaire (AGEX) quant à elle, statue à la majorité qualifiée des deux tiers (2/3) des voix exprimées. Elle ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, la moitié (1/2) et, sur deuxième convocation, le quart (1/4) des actions ayant le droit de vote.

1.2.2.4. Organisation

La NCA-Rouiba est structurée sous forme hiérarchique. Présidé par monsieur Slim OTHMANI, le conseil d'administration illustre le haut de cette hiérarchie. Son organisation comprend une direction générale présidée par monsieur Mohamed Sahbi OTHMANI, et sept autres directions à savoir : la direction de recherche et développement ; direction marketing ; direction engineering ; direction des ressources humaines ; direction finances et comptabilité ;

direction commerciale ; et direction industrielle. Elle comprend entre autres trois comités à savoir : un comité du conseil, un comité stratégique et un comité d'audit (voir Annexe 6).

1.2.3. Activité de la NCA-Rouiba

La NCA-Rouiba est l'un des acteurs les plus importants dans le secteur agro-alimentaire en Algérie. Après avoir entretenu deux autres activités dans son passé à savoir l'activité « conserves alimentaires » et l'activité « lait UHT », qu'elle a abandonné en 2005, cette société évolue aujourd'hui exclusivement dans le marché des jus, nectars et boissons non gazeuses communément appelés BRSA (Boissons Rafrachissantes Sans Alcool) ou JNSD (Juice, Nectar, Still Drinks) et se consacre intégralement à la production et à la distribution de boissons de nectars et du jus de fruits.

1.2.3.1. Une activité certifiée

Enveloppant dans ses teneurs le souci d'apporter du plaisir au consommateur avec un produit de haute qualité optimisant ainsi qualité, conformité et sécurité, la NCA-Rouiba est une entreprise certifiée. En effet, la mise à niveau par une amélioration continue de la qualité lui a permis d'obtenir des certifications ISO¹⁴⁰.

1.2.3.1.1. ISO 9002 version 1994

La présente Norme internationale spécifie des exigences en matière de système de management de la qualité¹⁴¹ à utiliser lorsque l'aptitude d'un fournisseur à fournir un produit conforme à une conception établie doit être démontrée. Les exigences spécifiées visent en premier lieu la satisfaction du client, par la prévention des non-conformités à tous les stades, depuis la production jusqu'aux prestations associées.

¹⁴⁰ **ISO** : Acronyme pour « International Standard Organisation » ; organisme international en charge du développement et de l'harmonisation des procédures internationales de normalisation.

¹⁴¹ **Système de management de la qualité** : souvent abrégé SMQ pour « *quality management system* », il illustre l'ensemble des activités par lesquelles un organisme définit, met en œuvre et revoit sa politique et ses objectifs qualité conformément à sa stratégie afin d'atteindre les résultats visés et fournir de la valeur. Il comprend un système qui documente les pratiques (processus métier, procédures d'entreprises, modes opératoires, etc.) ; un système de vérification (audit interne par exemple, etc) ; un système d'analyse des résultats au niveau de la direction (revue de direction).

1.2.3.1.2. ISO 9001 version 2000

Cette norme définit des exigences pour la mise en place d'un système de management de la qualité pour les organismes souhaitant améliorer en permanence la satisfaction de leur client et fournir des produits et services conformes. La norme ISO 9001 s'adresse à tous les organismes, quels que soient leur taille et leur secteur d'activité.

1.2.3.1.3. ISO 14001 version 2004

ISO 14001 spécifie les exigences relatives à un système de management environnemental permettant à un organisme de développer et de mettre en œuvre une politique et des objectifs qui prennent en compte les exigences légales et les autres exigences auxquelles l'organisme a souscrit et les informations relatives aux aspects environnementaux significatifs. Cette norme est applicable à tout organisme qui souhaite établir, mettre en œuvre, tenir à jour et améliorer un système de management environnemental ; s'assurer de sa conformité avec sa politique environnementale établie ; et démontrer sa conformité à la norme elle-même.

1.2.3.1.4. ISO 22000

L'ISO 22000 est une norme relative à la sécurité des denrées alimentaires. Elle est applicable pour tous les organismes de la filière agro-alimentaire. Elle vise à créer et à maintenir un système de management de la sécurité des aliments. Elle met ainsi accent sur les compétences du personnel, sur la recherche continue d'informations concernant les produits alimentaires (nouvelles lois, normes, règlements, etc.), etc.

1.2.3.1.5. ISO 26000

Les entreprises et les organisations n'opèrent pas dans le vide. La manière dont elles s'inscrivent au cœur de la société et de leur environnement est un facteur décisif pour la poursuite de leurs activités. C'est du reste un paramètre toujours plus utilisé pour évaluer leur performance globale. Ainsi, ISO 26000 donne des lignes directrices aux entreprises et aux organisations pour opérer de manière socialement responsable. Cela signifie agir de manière éthique et transparente de façon à contribuer à la bonne santé et au bien-être de la société.

Ainsi, et au travers de son engagement qualité et de ses diverses certifications, NCA-Rouiba a notamment été choisie pour représenter l'Algérie comme entreprise pilote dans le cadre du projet RS-MENA¹⁴² (Responsabilité Sociétale- Middle East and North Africa) avec l'ISO et l'IANOR (Institut Algérien de Normalisation) pour l'implémentation et la promotion de la nouvelle norme ISO 26000 portant sur la responsabilité sociétale et le développement durable.

1.2.3.2. Infrastructures et installations

En effet, la démarche stratégique de la NCA-Rouiba tourne autour d'une mise à niveau continue de ses équipements et installations, chose qu'elle juge clé de son développement. Ainsi, les années 2012 et 2013 ont été particulièrement marquées par des investissements dans la reconfiguration des espaces de production et l'implantation de nouvelles lignes sous une veille qualité constante par l'étude de faisabilité HACCP¹⁴³ à même de garantir la qualité sanitaire et la sécurité des produits, où il y'a eu le lancement de deux lignes aseptiques carton Tetrapak, l'une en 2012 l'autre en 2013, ainsi qu'un ligne aseptique PET en 2013.

Aussi, et afin d'optimiser son site industriel et notamment ses aires de stockage, la société a investi des montants importants dans une plateforme logistique aux normes internationales destinée au stockage des produits finis. Cette plateforme d'une capacité de stockage équivalente à plus de deux semaines de ventes est constituée de deux blocs de palettiers mobiles antisismiques d'une capacité totale de 5300 palettes.

Plus tard en 2015, une nouvelle ligne aseptique PET est rentrée en exploitation, et une autre est acquise en 2017 pour le lancement du nouveau packaging « canette ».

Aujourd'hui la NCA-Rouiba comporte deux principaux sites : un site principal qui inclut sa direction et son unité de production -son siège social-, et un site de stockage qui inclut l'unité commerciale.

¹⁴² **RS-MENA** : Projet mondial pour la promotion de cette nouvelle norme (publiée en 2010). Le projet est financé par l'agence Suédoise SIDA (*Swedish International Development Agency*) et a concerné huit pays pilotes : Algérie, Tunisie, Egypte, Jordanie, Liban, Syrie, Irak, Maroc.

¹⁴³ **HACCP** : Sigle pour « *Hazard Analysis Critical Control Point* » (Analyse des dangers-points critiques pour leur maîtrise), il illustre une méthode, un outil de travail mais pas une norme. Il identifie, évalue et maîtrise les dangers significatifs au regard de la sécurité alimentaire.

1.2.3.2.1. Le site principal

Situé à l'entrée de la zone industrielle de Rouiba à Alger, ce site illustre le siège social de la société abritant ses installations logistiques et industrielles. Cet emplacement, à proximité de l'autoroute Est-Ouest et à la limite du centre-ville de Rouiba, confère au site de NCA-Rouiba une facilité d'accès.

La société détient la pleine propriété de son site, attestée par deux titres fonciers délivrés en date du 29 mars 1980 par la conservation foncière de Rouiba et portant les numéros 117/80 et 116/80¹⁴⁴.

Étendu sur une superficie de 24 000 mètres carrés, soit 2.4 hectares, ce site abrite les locaux administratifs, une plateforme logistique ainsi qu'une siroperie de préparation de boissons, de nectars et de jus de fruits et quatre ateliers de conditionnement : deux ateliers pour l'emballage carton aseptique (TETRA PAK), un atelier pour l'emballage plastique (PET), et un autre pour le packaging en canette.

Cependant, et afin de ressembler à ce que ce site est aujourd'hui, un plan de restructuration visant à optimiser l'utilisation des espaces -afin de répondre à une activité qui ne cesse de croître dans un souci d'optimisation des coûts- a été lancé en 2005 incluant notamment le déplacement des bureaux administratifs au niveau de la mezzanine du hangar de stockage équipée à cet effet, et la libération de l'espace qu'il occupait pour la circulation des camions.

L'ensemble des aires de production et de circulation sont revêtues en résine, facilitant ainsi les opérations de nettoyage. Le sol quant à lui a été identifié par zoning¹⁴⁵ permettant une meilleure organisation du travail et contribuant à un gain de productivité.

1.2.3.2.2. Le site de stockage et de commercialisation

Toujours par souci d'optimisation de ses coûts, la NCA-Rouiba, elle louant au passé six sites externes sous forme de dépôts et de chambres froides exploités pour le stockage des matières premières, des produits finis et le dépotage des conteneurs, ne compte aujourd'hui qu'un seul site sous forme de grands hangars de stockage incluant toute l'unité commerciale.

¹⁴⁴ Notice d'information NCA-Rouiba spa, Op cit, P42.

¹⁴⁵ Le **zoning** définit la répartition d'un aire urbaine en plusieurs zones distinctes notamment dans le domaine industriel.

Situé à Khemis El Khechna –située à son tour à 30 km à l'est d'Alger et à 30 km du chef-lieu de la wilaya de Boumerdes- ce site procure à la société l'accès à l'autoroute, la possibilité de faire des extensions, et la faculté de minimiser davantage ses coûts.

Étendu sur une superficie de 45 000 mètres carrés, soit 4.5 hectares, il inclut de grands hangars de stockage ainsi que toute l'unité commerciale.

Ce site n'est toutefois pas la propriété de cette entreprise. Il est loué pour une quinzaine d'années.

1.2.3.3. Les matières premières et leur provenance

L'essentiel des matières premières incluses dans le produit de NCA-Rouiba sont : le concentré de fruits, l'eau, le sucre, et les composantes du packaging (carton, PET, canette). Selon la disponibilité et la qualité, le produit comprend des matières premières importées à hauteur de 60%, et d'autres matières premières provenant à hauteur de 40% de la production locale.

1.2.3.3.1. Matières premières importées

En effet, 60% des composantes du produit de la société sont importées. Cela inclut le concentré de fruits, importé auprès du grand fournisseur Allemand « DHOLLER » ; le carton pour emballage importé auprès du grand fournisseur suédois « TETRA PAK » ; et la cannette importée auprès du grand fournisseur Allemand « CROWN » installé en Tunisie.

1.2.3.3.2. Matières premières locales

Effectivement, 40% des composantes du produit de la société proviennent du marché local. Cela inclut le sucre acheté auprès du grand groupe agro-alimentaire algérien «CEVITAL» ; les préformes PET et les bouchons achetés auprès du spécialiste de l'emballage PET « SGT », qui est d'ailleurs installé dans la zone industrielle Rouiba ; et le carton pour assemblage des produits finis acheté auprès de « Général Emballages ».

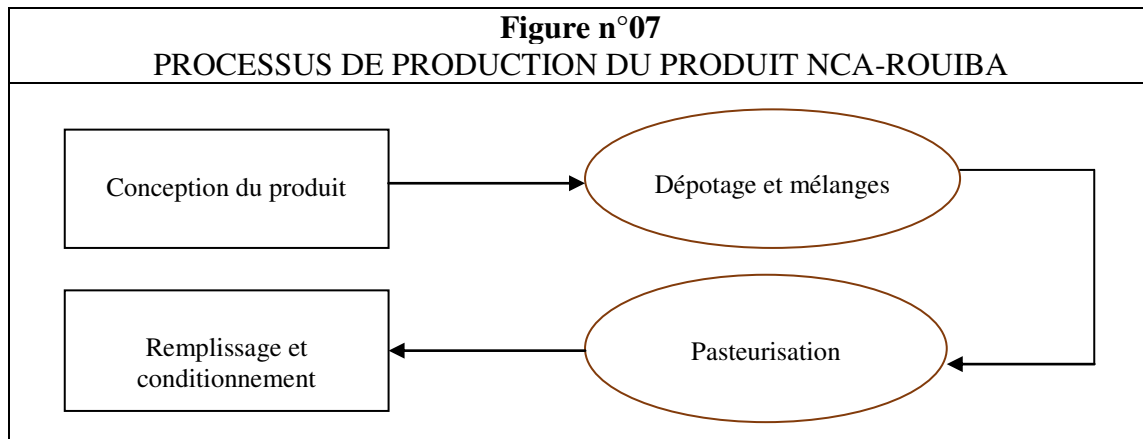
Par ailleurs, s'agissant de l'eau illustrant une composante très importante du produit, la NCA-Rouiba semble ainsi se réserver l'une des plus pures pour son activité. En effet, l'implantation de la société dans la zone industrielle de Rouiba lui permet de s'alimenter en eau à partir de la nappe de la Mitidja Orientale qui s'étend de «OUED REGHAIA» à «EL AFROUNE». Cette nappe est alimentée, d'une part par l'ATLAS BLIDEEN, et d'autre part par son impluvium dont la pureté de l'eau reconnue confère aux produits Rouiba une qualité gustative unique. Le site abrite deux forages de débits respectifs de 12 L/sec et 19,4 L/sec et

une bâche tampon semi-enterrée de 608 m³. Les deux forages sont dûment déclarés aux autorités et la société est à jour dans le paiement des redevances¹⁴⁶.

Cette infrastructure hydraulique semble permettre à la société de répondre confortablement à ses besoins de consommation en eau pure.

1.2.3.4. Le processus de production

Le processus de production, proprement dit, des produits de cette société tourne autour de quatre principales étapes illustrées dans la figure n°07 suivante :



Source : Élaborée par nos soins à partir des informations recueillies dans le cadre de notre stage pratique au sein de la NCA-Rouiba

1.2.3.4.1. Conception du produit

Les formules des boissons commercialisées par la société sont en effet développées en interne par son équipe de recherche et développement (R&D), en étroite collaboration avec les équipes marketing et ses fournisseurs de concentré de fruits. Les attentes des consommateurs algériens sont aussi prises en compte à travers l'organisation périodique d'études qualitatives visant à permettre à la société d'améliorer les caractéristiques organoleptiques de la gamme « Rouiba », le but de cette société étant de voir préférer ses produits au détriment de ceux de la concurrence tant locale qu'internationale. C'est pourquoi d'ailleurs la NCA-Rouiba a développé un savoir-faire unique en matière de formulation et de développement de nouveaux parfums.

Par ailleurs, la double expérience R&D et industrielle de la société lui permet de maintenir constante la qualité de ses produits, qualité qui semble être particulièrement appréciée des consommateurs.

¹⁴⁶ Notice d'information NCA-Rouiba spa, Op cit, P43.

1.2.3.4.2. Dépotage et mélanges

Il s'agit de l'opération proprement dite de préparation du produit : préparation du mélange de jus. En effet, tout le processus industriel de la société s'articule autour d'une siroperie permettant de produire les jus, les nectars et les boissons d'une capacité théorique (nominale) de 40 000 litres/heure qui alimente les ateliers de conditionnement (carton, PET, canette).

1.2.3.4.3. Pasteurisation

Il s'agit d'un traitement consistant à détruire les micro-organismes, notamment pathogènes, par chauffage visant à stériliser le produit. Ainsi, le jus est porté à haute température (90°C – 135°C) sans ébullition pendant une à deux secondes, puis immédiatement et très rapidement refroidi pour pouvoir être conditionné.

1.2.3.4.4. Remplissage et conditionnement

Le remplissage et le conditionnement de ses produits, semble être ce que la NCA-Rouiba a de plus distinctif en comparaison avec ses concurrents. Il s'agit du « conditionnement aseptique ».

Celui-ci consiste à remplir une boisson stable biologiquement (traitée par flash pasteurisation) dans un emballage stérile, sous environnement stérile. La fermeture stérile et étanche de la bouteille évite la re-contamination du produit stérile et ne nécessite pas un traitement thermique après embouteillage. Le procédé aseptique évite ainsi toute contamination via l'air, l'emballage ou le matériel par des micro-organismes d'altération ou des pathogènes, des bactéries des levures et autres moisissures.

Ce processus s'effectue dans des espaces spécifiques stérilisés dits « chambres blanches » : le remplissage s'effectue à froid, le produit ne reprend pas contact avec l'air ce qui évite les contaminations tout en permettant de préserver le goût naturel du jus.

1.2.3.5. Le packaging

Il s'agit du conditionnement visible du produit. L'activité de la NCA-Rouiba englobe trois types de packaging : Le carton, le PET, et la canette.

1.2.3.5.1. Carton

Il s'agit du conditionnement en packs en carton. La matière première est importée auprès de TETRA PAK. Quatre lignes aseptiques sont réservées pour ce type de packaging. Chaque ligne correspond à un format : deux lignes pour le format « 20 CL » ; une ligne pour le format « 1 L » ; et une dernière ligne pour le format pyramidal.

1.2.3.5.2. PET

Il s'agit du conditionnement en bouteilles en plastiques recyclables. Deux lignes aseptiques sont réservées au PET, importées auprès des deux grands producteurs de lignes PET français « SERAC » et « SIDEL) pour une valeur moyenne de 8 millions d'euros. On achète les bouteilles en plastique sous forme de « préformes » auprès de la société locale « SGT », qui, passés par la souffleuse, prennent la forme normale de bouteilles en plastique prêtes au remplissage. Les deux lignes sont conçues pour tous les formats et c'est d'ailleurs ce qui distingue le PET du carton.

1.2.3.5.3. Canette

Il s'agit du conditionnement en canettes. Ce packaging est récemment introduit à l'activité de cette société (au début de l'année en cours). Il inclut une ligne aseptique acquise auprès du producteur allemand de lignes d'embouteillage « KRONES ». On importe la canette vide séparée de son couvercle auprès du fournisseur allemand « CROWN ». Cette ligne produit deux formats : « 25 CL » et « 33 CL ».

A souligner que le packaging se décline en deux formats : le format « single serve » d'une contenance de « 20 CL » et « de 33 CL » ; et les formats « multiserveur » d'une contenance de « 100 CL », « 125 CL », « 150 CL » et « 200 CL ».

1.2.3.6. La gamme de produits

Dotée des moyens lui permettant d'évoluer dans un environnement industriel et administratif interne efficace, performant et structuré, la NCA-Rouiba développe, tout en se surpassant chaque jour, une gamme de produits la plus large possible garantissant sécurité, qualité, disponibilité et accessibilité pour tous ses clients. Cette gamme inclut six catégories de produits destinés à couvrir l'ensemble des besoins et des préférences des consommateurs.

1.2.3.6.1. Excellence

Gamme illustrant toute la nature du fruit. C'est le meilleur du fruit dans une gamme premium qui restitue des saveurs naturelles en nectars et purs jus, préservant tous les bienfaits du fruit. Elle inclut cinq parfums et est conditionnée en cartons aseptiques sous format de 100 CL, ou en plastique aseptique sous formats de 25 CL et 75 CL.

1.2.3.6.2. Notre énergie

Gamme variée et très riche en vitamines. Faite à base de concentré de jus de fruits, de purée et de pulpe de fruits, elle apporte un surplus d'énergie au quotidien et procure du plaisir à travers un bon goût. Elle inclut cinq parfums et est conditionnée en carton aseptique sous formats 20 Cl et 100 Cl.

1.2.3.6.3. Light

Un jus 0 % sucres ajoutés pour un meilleur bien-être. La gamme Light permet ainsi de consommer tout en régulant l'apport journalier en sucre. Cette gamme synonyme de bien-être s'adresse aux consommateurs qui cherchent à apprécier le bon goût des fruits sans sucre ajouté. Elle inclut trois parfums et est conditionnée en carton aseptique sous format de 100 Cl.

1.2.3.6.4. Pulpe

Cette gamme est en effet le lancement essentiel pour conquérir le marché du PET. Elle inclut quatre parfums et est conditionnée en plastique aseptique sous formats de 200 Cl, 100 Cl, et 33 Cl.

1.2.3.6.5. Junior

Cette gamme est exclusivement dédiée aux enfants. Faite à base de concentré de jus de fruits, de purée et de pulpe de fruits, ainsi que de lait écrémé en poudre, cette gamme s'avère incontournable pour les besoins de l'enfant en énergie et en calcium. Elle inclut quatre parfums et est conditionnée en carton aseptique sous format de 20 CL.

1.2.3.6.6. Fruizz

Cette gamme est récemment lancée au début 2017. C'est une boisson gazéifiée sans conservateurs conditionnée en canette de 20 CL et 33 Cl.

Il y'a lieu cependant de souligner que certaines gammes ont été abandonnée, à l'exemple de la gamme « smoothie » pour raisons de coûts.

Tous les produits de la NCA-Rouiba s'affirment en dessous du taux de sucre réglementé avec des aditifs purement naturels.

Au final, selon le calibre, la gamme et le parfum, 66 références peuvent être distinguées du produit commercialisé.

1.2.3.7. La commercialisation

La NCA-Rouiba ne commercialise pas qu'au niveau national mais au niveau international aussi.

1.2.3.7.1. Commercialisation nationale

Les efforts en matière de distribution ont permis à la société d'atteindre des niveaux de distribution numérique (disponibilité des produits dans les points de vente) proches de 100% selon l'étude ITMO 1 réalisée par les équipes merchandising de NCA-Rouiba. En effet, la diffusion de ses produits sur le territoire national s'effectue à travers une distribution directe (points de ventes) et une distribution indirecte (distributeurs agréés.). Son encadrement Commercial (responsables commerciaux, chefs de zones et superviseurs) et sa force de ventes sont présents au quotidien afin d'assurer un accompagnement et un service qualitatif à ses Clients.

1.2.3.7.2. Exportation

En plus du marché local, et malgré toutes les difficultés rencontrées, cette société est aussi présente sur le marché international sur huit pays répartis sur l'Afrique, l'Europe, l'Amérique du nord (Canada) et l'Australie. En 2015, ses exportations ont connu une croissance de 173% par rapport à 2014, et ont crû de 50% au premier semestre 2016 : l'export n'est plus une ambition mais un objectif stratégique pour cette société.

Actuellement, la grande part de ses exportations est absorbée par le marché Tunisien. L'exportation vers la Lybie était suspendue pour une certaine période pour raisons sécuritaires mais semble reprendre suite au pacte entretenu favorable aux deux parties.

Des contrats avec d'autres pays d'Afrique, notamment le Bénin, le Mali et la Cote d'Ivoire, sont actuellement en phase d'étude. Cependant, un contrat d'exportation signé avec Dubaï est entré en phase d'exécution à raison de dix conteneurs par mois.

1.2.4. Ressources humaines de la NCA-Rouiba

Considérée comme pièce maîtresse de son organisation, la ressource humaine semble être très gâtée au sein de la NCA-Rouiba. Incluant 336 personnes en 2011, l'effectif de la société est de 534 employés jusqu'au 31 octobre 2017 -toute catégorie socioprofessionnelle incluse (exécution ; maîtrise ; cadres, cadres supérieurs)-, avec une moyenne d'âge de 38 ans.

La Direction de l'entreprise a adopté un modèle de gestion des ressources humaines basé sur l'écoute et le dialogue avec l'ensemble des équipes. Elle a ainsi favorisé la constitution d'un syndicat affilié à la centrale syndicale de l'Union Générale des travailleurs Algériens (UGTA). La direction générale et le syndicat travaillent ensemble sur les questions ayant trait à l'amélioration du climat social et à la motivation des équipes. Cette politique a été à l'origine d'un climat social serein, propice à l'émergence et à la valorisation des compétences nationales. Ceci a été confirmé par une étude relative à la motivation du personnel de la société menée par un cabinet spécialisé.

Par ailleurs, en sus du bien-être au travail, NCA-Rouiba soutient la médecine du travail et n'hésite pas à engager des efforts supplémentaires, à savoir la prise en charge par l'entreprise à titre gratuit des enfants des travailleurs, par la mise en place de conventions avec des pédiatres, ainsi que des cabinets de soins dentaires, de radiologie et d'imageries médicales. Sans oublier les cotisations « MassirVie » supportées par l'entreprise.

Le système de rémunération est basé sur une nouvelle pesée des postes et est construit autour d'un salaire fixe, un avancement annuel, un bonus de fin d'année, ainsi qu'une rémunération variable liée à la performance de l'entreprise et du salarié lui-même.

Développement des compétences étant sa priorité, la société investie en continue dans le capital humain par un programme de formation à l'attention de tous ses employés. Entre 2012 et 2013, le budget réservé à la formation a pratiquement doublé, représentant en 2013 près de 3% de la masse salariale, et a concerné 407 personnes. En 2015, le taux réservé à la formation des collaborateurs passe de 3% à 6%, dont 3% pour la formation des talents afin d'assurer la relève.

Ainsi, toute sa communauté partageant ses valeurs -Excellence ; Appartenance ; Engagement ; Solidarité ; Honnêteté ; Respect-, la NCA-Rouiba a su enraciner dans son enceinte le caractère d'une famille œuvrant au bien-être du consommateur et de la société en général.

1.2.5. Politique de gouvernance de la NCA-Rouiba

En effet, la politique de gouvernance adoptée par la NCA-Rouiba semble répondre conformément aux mécanismes de la « corporate governance », renforcés davantage après son introduction en Bourse.

1.2.5.1. Actionnariat salarié

Étant l'un des mécanismes les plus efficaces que procure la Bourse aux entreprises qui y sont listées, la NCA-Rouiba a réservée 4% de son capital à ses salariés lors de son introduction. Chose qui devrait responsabiliser davantage son effectif.

1.2.5.2. Comité d'audit

Mis en place depuis l'année 2010, le but de ce comité est de piloter la fonction audit interne de l'entreprise et assurer l'interface avec les auditeurs externes de la société. Il est constitué de six membres dont un administrateur.

1.2.5.3. Comité d'éthique et gouvernance

NCA-Rouiba, s'ayant engagée depuis quelque années dans un processus d'amélioration de son cadre de gouvernance en vue de le faire parvenir au niveau des standards internationaux dans une logique d'excellence et d'internationalisation de son modèle d'affaires, a décidé de la création en son enceinte d'un comité d'éthique et de gouvernance en cette année en cours (2017). Ce dernier est constitué par le président du conseil d'administration, présidé par un administrateur, et appuyé par les services d'un consultant expertisé.

La finalité de ce comité est de fournir l'appui et les lignes directrices au conseil d'administration en matière de bonne gouvernance et d'éthique d'entreprise en vue de hisser l'entreprise au niveau des standards en vigueur au niveau international. Sachant que le président du conseil d'administration de la société, Mr Slim OTHMANI, est membre fondateur de l'institut algérien de gouvernance « Hawkama Al-Djazaier ».

1.2.5.4. Audit externe

La société NCA-Rouiba fait en effet l'objet d'un audit externe périodique. Ce dernier concerne un audit semestriel des états financiers ; un audit de contrôle interne (Octobre/Novembre) ; et un audit annuel au 31 décembre de l'année.

Cette société fait aussi l'objet d'un audit fiscal à blanc tous les deux ans sur initiative du conseil d'administration qui fait appel à un cabinet externe pour certifier la conformité de l'entreprise à l'égard de ses obligations fiscales.

1.2.5.5. Réunion process hebdomadaire

Cette réunion est en effet tenue chaque semaine afin de discuter des faits bloquants ou susceptibles de bloquer l'activité de la société. Cependant, elle se décline en deux réunions : une réunion opérationnelles incluant les middle managers et toute autre catégorie socioprofessionnelle de la société souhaitant y assister afin de communiquer son souci ou celui de la société en général ; et une réunion de direction incluant le comité de direction et les managers encadrant afin de discuter des décisions stratégiques.

Cette réunion permet la coordination entre direction et opérationnel, et valorise davantage le personnel de la société.

1.2.5.6. Business meeting mensuel

Cette réunion est tenue chaque fin du mois. Elle inclut quatre membres du conseil d'administration et un représentant de chaque département afin de comparer les réalisations de l'année au budget de l'année, puis les comparer aux réalisations de l'année précédente. Il s'agit particulièrement des réalisations financières, industrielles et commerciales.

1.2.5.7. Politique de rémunération fondée sur la performance

Les salariés de la NCA-Rouiba bénéficient en effet d'une rémunération qui se décline en deux parties distinctes : une partie fixe, qui illustre la partie inchangeable du salaire de l'employé quel que soit sa performance ou celle de l'entreprise, et une partie variable qui fluctue dépendant et de la performance de la société et de celle de l'employé lui-même.

Cette dernière est en fait indexée sur la performance. Elle dépend-en se basant sur des indicateurs macro-globaux (chiffre d'affaires, résultat, etc.)- à raison de 50 % de la prestation de la société. Puis, dépend pareillement de 50 % -en se basant sur des indicateurs de performance individuels, de l'effort individuel.

Cependant, en cas d'effort personnel qui n'est pas suivi par de bons chiffres de l'entreprise, l'employé n'est pas pénalisé, car il s'agit de rémunérer un effort ayant été consenti.

1.2.5.8. Autres rémunérations

Les salariés de la NCA-Rouiba bénéficient d'une rémunération en fonction de leur ancienneté en son enceinte, où, à partir des dix années d'ancienneté et pour chaque dix an, le salarié reçoit une rémunération en guise de remerciement pour sa fidélité à l'entreprise. De plus, il est élu, chaque trimestre, un meilleur employé, en fonction de ses performances, qui recevra à son tour une rémunération ce qui encourage le personnel et l'incite à se donner davantage pour le succès de la société.

1.2.5.9. Comité de risques des crédits clients

Ce comité n'est pas encore créé. Il est toujours en phase de conception mais serait mis au point prochainement. Il se chargera en effet de l'évaluation du risque attaché à tout client de la société, qu'il s'agisse du risque juridique, fiscal ou financier.

Les efforts de cette société en matière de gouvernance ne peuvent alors que témoigner des efforts déployés en vue d'une entreprise plus performante aux normes internationales.

1.2.6. Transparence de la NCA-Rouiba

La NCA-Rouiba faisant l'objet de publications périodiques obligatoires, s'agissant, Particulièrement, de la publication de ses comptes, elle faisant en sorte que toute information la concernant soit disponible, claire et fiable, se distingue ainsi par sa transparence.

En effet, la société fait l'objet de deux publications semestrielles chaque année concernant ses états financiers, son rapport d'activité et le rapport du commissaire aux comptes. Puis, en fin d'année, et après que le conseil d'administration ait arrêté les comptes, les états financiers, le rapport d'activité et le rapport du commissaire aux comptes en plus du procès-verbal de conseil et de celui de l'assemblée générale ordinaire seront déposés au niveau de la SGBV et de la COSOB. Les états financiers et le PV de l'assemblée générale ordinaire étant quant à eux publiés dans deux journaux ainsi que sur le site de la société. Il s'agit d'une publication annuelle.

S'ajouterait à ces publications obligatoires, des conférences de presse organisées par la société à sa propre initiative visant à renforcer davantage sa communication vis-à-vis de son entourage ayant ainsi trait au renforcement de sa transparence.

La NCA-Rouiba respecte toutes les obligations en terme de divulgation d'informations ou de contrôle des comptes, ce qui fait d'elle une entreprise transparente, plus crédible, et donc digne de confiance.

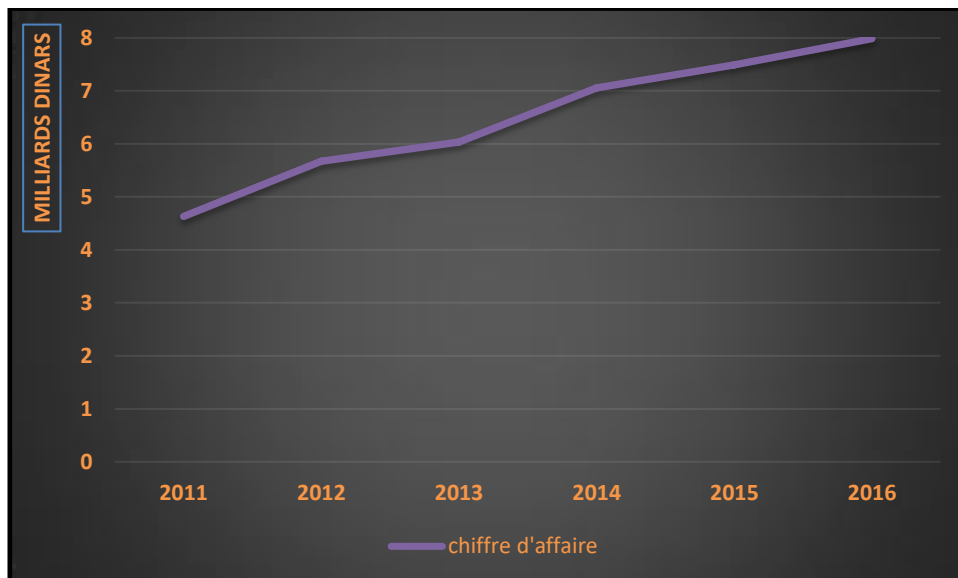
1.2.7. Performances de la NCA-Rouiba

Malgré un marché en berne, la NCA-Rouiba réalise une croissance de son chiffre d'affaires, crée de la richesse et enregistre des bénéfices : c'est une entreprise qui réalise des performances.

1.2.7.1. Chiffre d'affaires de la société

Le chiffre d'affaires de la société n'a cessé de croître depuis maintes années maintenant. Il est passé de plus de 4 milliards de dinars en 2011, à plus de 6 milliards de dinars en 2013 passant par un montant de plus de 5 milliards de dinars en 2012. Il a dépassé de loin les 7 milliards de dinars à partir de l'année 2014 pour approcher les 8 milliards de dinars en 2016, comme le retrace le graphe n°01 suivant :

GRAPHE n°01 : Évolution du chiffre d'affaires de la NCA-Rouiba 2011-2016



Source : Elaboré par nos soins à partir des états financiers 2012-2016 de la société

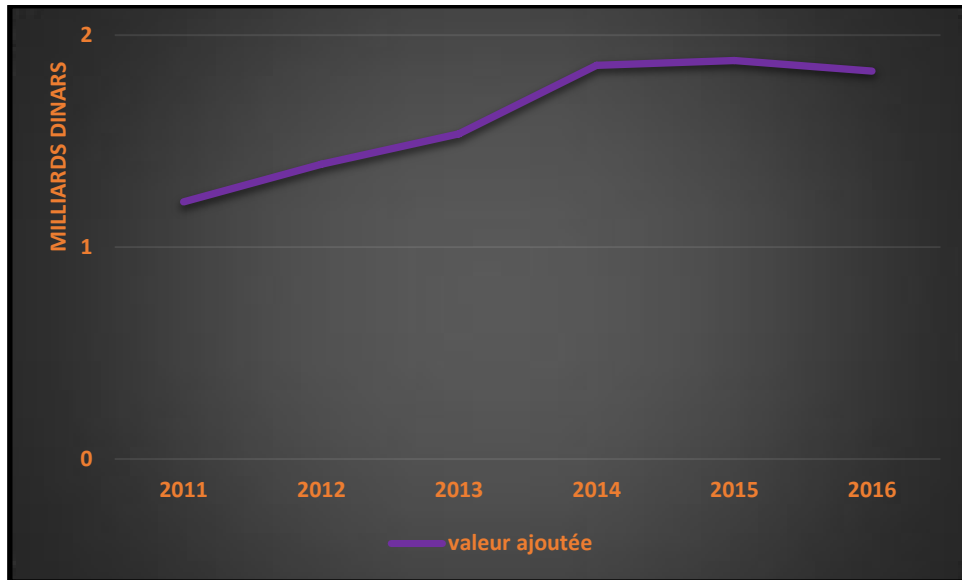
La NCA-Rouiba est donc une entreprise qui a su préconiser l'efficacité de son activité en dépit d'une conjoncture économique très défavorable, tout en préconisant la qualité de son produit, elle n'ayant prévu de brader ses prix au détriment de la qualité malgré des promotions sauvages qui perdurent depuis deux années.

1.2.7.2. Valeur ajoutée de la société

De même que son chiffre d'affaires, la valeur ajoutée de la société n'a cessé de croître depuis des années, où elle est passée de 1,200 milliards de dinars en 2011 à 1,879 milliards de dinars en 2015, passant par la valeur de 1,300 milliards de dinars en 2012 ; 1,500 milliards de dinars en 2013 ; et 1,856 milliards de dinars en 2014, ne serait-ce qu'elle a connu une légère

dégringolade en 2016 pour enregistrer un montant de 1,830 milliards de dinars, comme le retrace le graphe n°02 suivant :

GRAPHE n°02 :Évolution de la valeur ajoutée créée par la NCA-Rouiba 2011-2016



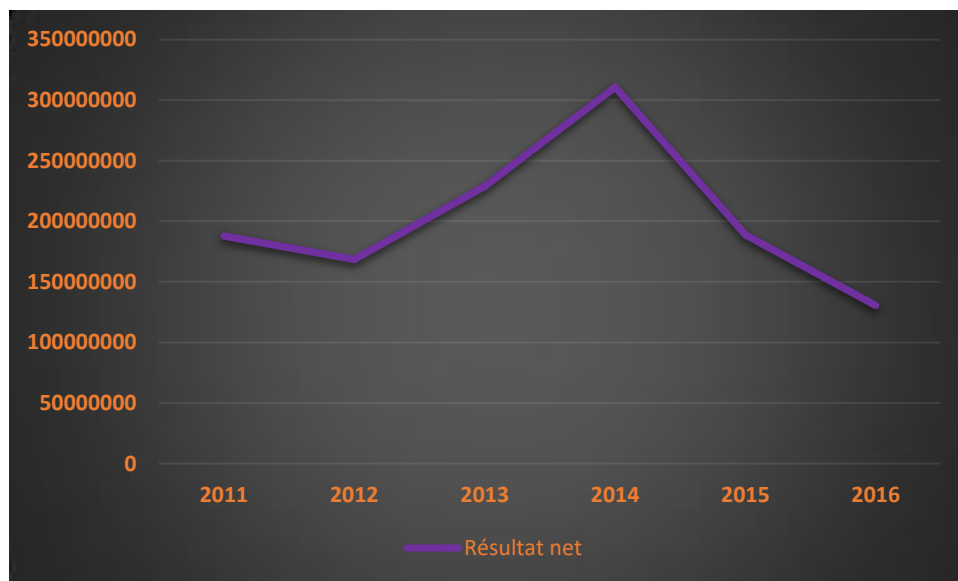
Source : Elaboré par nos soins à partir des états financiers 2012-2016 de la société

Dans les faits, la société NCA-Rouiba est donc une société créatrice de richesses qui sert l'économie.

1.2.7.3. Résultat net de la société

Le résultat net de la société a par contre connu une forte baisse en 2015 après une croissance constante depuis l'année 2012, lui étant passé de 168 millions de dinars la même année à 310 millions de dinars en l'année 2014, passant par la valeur de 288 millions de dinars en 2013, pour enregistrer une assez forte baisse en l'année 2015, le résultat net s'étant élevé à 188 millions de dinars. Une baisse qui a persisté pour l'année 2016 puisque la société y a enregistré un résultat net de 130 millions de dinars comme le retrace le graphe n°03 suivant :

GRAPHE n°03 : Évolution du résultat net de la NCA-Rouiba 2011-2016



Source : Elaboré par nos soins à partir des états financiers 2012-2016 de la société

Toutefois, cette forte baisse connaît bien une explication et trouve son origine dans l'augmentation des charges de la société directement liée à la dévaluation du dinar face aux monnaies étrangères, surtout que le marché nationale ne couvre que 10% de la matière première importée pour le reste.

1.2.8. Position sur le marché de la NCA-Rouiba

La NCA-Rouiba rencontre en effet des difficultés à maintenir et surtout à promouvoir le marché particulièrement à partir de l'année 2015 marquée par un environnement anxiogène sur le plan économique lié à la dévaluation du dinars, l'inflation et la perte du pouvoir d'achat, celle-ci ayant complexifié davantage le niveau de concurrence du marché déjà saturé. Cependant, malgré de telles difficultés de taille, la société a réussi à surperformer le marché : elle a réussi à gagner des parts de marché et a fait plus que la moyenne de tous ses concurrents.

L'un des facteurs clés de cette réussite réside dans la croissance de plus de 60% du segment PET en volume. Sur le segment carton, la société a préservé sa position de leader en détenant 90% de parts de marché. En 2016, le segment PET a encore enregistré une croissance, cette fois-ci de 60% en valeur par rapport à 2015. Aujourd'hui, la NCA-Rouiba détient 15% de la part de marché absolue en valeur devant ses concurrents de qui on cite principalement : Ramy ; Ifri ; Ngaoues, Hammoud Boualem ; et Toudja.

1.2.9. Trophées de la NCA-Rouiba

La persévérance de la NCA-Rouiba à soutenir la qualité de son activité ainsi que sa renommée et ambitions dignes des efforts consentis, elle ayant fait preuve d'une performance d'entreprise incontestable, semble apporter les plus mures de ses fruits : la NCA-Rouiba est déjà titulaire de trois trophées nationaux en l'espace de sept années depuis 2008.

1.2.9.1. Prix national de l'environnement en 2008

Sur une vingtaine d'entreprises algériennes ayant postulé pour le prix national de l'environnement ayant été lancé en avril 2008, c'est la NCA-Rouiba qui décroche le premier prix. Un trophée et un chèque d'un million de dinars lui ont été remis le 28 juin 2008 lors d'une cérémonie organisée à l'hôtel « Djazaïer » en présence du ministre de l'aménagement du territoire, de l'environnement et du tourisme. La société s'est distinguée, d'après le jury composé de nombreuses personnalités et d'experts dans l'univers de l'écologie, par son programme d'amélioration de l'environnement et de la qualité via l'introduction des certifications ISO 9000 et 14000, les systèmes de management environnemental et la concrétisation du contrat de performance environnementale¹⁴⁷.

La NCA-Rouiba mise en effet sur l'utilisation des ressources naturelles en favorisant des technologies propres ainsi que des technologies de recyclage, et en adoptant des systèmes de prévention des risques de pollution. Ainsi, de gros investissements ont été consentis par l'entreprise en matière de respect de l'environnement et de prévention des risques de pollution où l'on veille à ce que chaque nouvel équipement réponde aux normes environnementales -à titre d'exemple chaque station d'épuration est équipée d'une cuve de neutralisation.

Ce prix est donc une distinction qui vient en récompense aux efforts appréciables déployés par la société en matière de dépollution et de promotion de productions plus propres.

1.2.9.2. Prix national de l'innovation en 2013

A l'occasion de la célébration de la journée nationale de l'innovation, le ministère de l'industrie à honoré le 10 décembre 2013 les trois lauréats du concours de la meilleure innovation. Ce prix a été décerné à la NCA-Rouiba, elle ayant été primée pour avoir mis en place un système d'observation du bien-être des employés en son sein¹⁴⁸.

¹⁴⁷ **La Tribune**, Amel Bouakba : « L'entreprise Rouiba décroche le prix national de l'environnement », 29 juin 2008.

¹⁴⁸ **Maghreb Emergent**, RayaneDjerdi : « NCA-Rouiba : de la certification ISO 26000 au premier prix de l'innovation », 12 décembre 2013.

La NCA-Rouiba ayant été la première à avoir intégré les principes de la responsabilité sociétale dictés par la norme ISO 26000, elle ayant été leader dans la promotion de cette norme dans le cadre du projet RS-MENA étant convaincue de la primordialité du bien-être qui plus il règne au sein d'une entreprise plus celle-ci aurait tendance à gagner en performance, semble ainsi avoir apporté ses fruits en confirmant la forte corrélation positive qui existe entre la responsabilité sociétale d'une entreprise et sa performance, couronnant ainsi ses efforts par un premier prix de l'innovation.

1.2.9.3. Prix national de l'export en 2015

C'est en présence des ministres du commerce et de l'agriculture, du secrétaire général de l'Union Générale des Travailleurs Algériens et du Président du Forum des Chefs d'Entreprises, que s'est déroulée la treizième édition des trophées de l'export qu'organise le World Trade Center Algiers. Ce prix récompense et met en avant les meilleures entreprises algériennes, dans le domaine des exportations hors hydrocarbures¹⁴⁹.

C'est en effet dans le contexte d'une année marquée par un environnement anxiogène sur le plan économique lié à la dévaluation du dinar, l'inflation et la perte du pouvoir d'achat, que le trophée de la meilleure entreprise algérienne exportatrice hors hydrocarbures pour l'exercice 2015, « Trophée Export 2015 », a été décerné à la NCA-Rouiba : elle avait exporté ses produits vers plusieurs marchés extérieurs, notamment le marché tunisien, pour une valeur dépassant un million d'euros.

Ainsi, et grâce à sa détermination, la NCA-Rouiba a su prendre position au détriment de toutes les entraves endurées, et ce prix ne vient que couronner tous ses efforts et semble ainsi l'encourager dans sa vision d'entreprise internationale visant non seulement l'exportation mais également l'implantation sur des marchés étrangers.

La NCA-Rouiba est donc une entreprise triomphante digne de confiance enfermant de ses teneurs d'énormes capacités au service de l'économie algérienne.

1.2.10. Perspectives de développement de la NCA-Rouiba

La NCA-Rouiba se veut une entreprise prometteuse, performante qui participe à bras de fer dans l'épanouissement de l'économie nationale, c'est pourquoi elle ne sait se tenir sans ambitions et perspectives de développement, elle en a même fait un levier de management et de motivation.

¹⁴⁹ **Algérie Eco**, Mohammed El Kebbir : « Le trophée de l'export décerné à la NCA-Rouiba », 2 juin 2016.

1.2.10.1. Ambitions et perspectives de développement à 2018

Les ambitions que la société s'est tracé d'ici l'horizon 2018 peuvent en effet être récapitulées dans cinq principaux axes :

- Etre parmi les leaders africains dans son domaine de prédilection ;
- Etre le Recruteur de référence en Algérie ;
- Proposer des produits Agro-alimentaires diversifiés avec une qualité irréprochable ;
- Accroître son chiffre d'affaires de 50% ;
- Réaliser 20% de son chiffre d'affaires à l'international.

Son ambition concernant la réalisation de 20% de son chiffre d'affaires à l'international semble déjà voir de la lumière. En effet, comme précisé plus haut, plusieurs contrats d'exportation sont sur la table d'étude tandis que d'autres sont déjà entrés en vigueur. Cela va justement contribuer au soutien de sa toute première ambition : être leader africain dans son domaine de prédilection. Par ailleurs, elle vise en parallèle l'expansion de son activité.

En effet, l'assemblée générale ordinaire de la société, qui s'est tenue le 29 juin 2017, et après avoir pris connaissance de la présentation de la revue commerciale et des opportunités du marché, décide de faire l'extension de l'objet social, la mise à jour des statuts en rajoutant les codes d'activités ainsi que la modification du registre de commerce. Ainsi elle prévoit l'extension de son activité, toujours dans l'agro-alimentaire, vers d'autres activités qui comptent essentiellement une beurrerie et une fromagerie¹⁵⁰.

Cette extension va à son tour contribuer au soutien de ses autres ambitions à savoir la croissance de son chiffre d'affaires et du recrutement ce qui aura tendance à soutenir l'économie nationale.

1.2.10.2. Vision à 2030

La NCA-Rouiba détient en effet une vision projetée de son futur. Elle s'est ainsi fixée un objectif ultime d'ici horizon 2030 : « être dans les tops dix des champions Afro-méditerranéens de l'industrie agroalimentaire, engagée activement dans le développement durable ». Cet objectif passe par le renforcement des segments stratégiques ; la contribution au développement local-proximité ; le choix de technologies propres ; la conformité aux standards les plus élevés ; la formation et l'épanouissement de la ressource humaine ; la

¹⁵⁰ rouiba.com.dz/états financiers/projet de résolution AGO et AGEX 29 juin 2017.

contribution à l'amélioration du climat des affaires ;l'intensification des opérations d'export ; et l'amélioration du réseau de distribution.

La NCA-Rouiba est donc une entreprise à caractère familial qui a su se forger une place incontestable dans le monde de l'industrie agro-alimentaire depuis sa création au lendemain de l'indépendance. A partir de là, elle n'a cessé de croître s'annonçant au service de l'économie nationale. Par ailleurs, et dans un contexte de triomphe et de succès, la NCA-Rouiba semble donc être une entreprise performante, pleine d'ambitions et prometteuse digne d'une présence sur un marché boursier.

1.3. Circonstances de l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger

Officiellement introduite en Bourse en juin 2013, la NCA-Rouiba était lors la première entreprise familiale à s'introduire à la Bourse d'Alger. Cependant, cette décision remonte à bien avant de deux ans approximativement, sur une bonne assise de performance d'entreprise. Ci-après, les principaux axes ayant distingué cette opération.

1.3.1. La décision d'introduction

L'introduction en Bourse de la Société NCA-Rouiba a été décidée par le Conseil d'Administration de la Société réuni le 27 mai 2011. Un rétro-planning a été approuvé au cours de la même réunion et le suivi de l'avancement du processus d'introduction a été inscrit à l'ordre du jour des conseils d'administration subséquents et notamment ceux tenus le 30 décembre 2011 et le 17 avril 2012.

La décision d'introduction a été entérinée par les actionnaires de la société NCA-Rouiba, réunis en séance extraordinaire le 31 janvier 2012 ayant approuvé la mise en conformité des statuts de la société avec la réglementation régissant la Bourse d'Alger.

Une mise à jour sur l'avancement du processus d'introduction en Bourse ainsi que sur la structuration de l'opération ont été présentés aux actionnaires de la Société réunis en séance ordinaire le 22 mai 2012¹⁵¹.

1.3.2. Objectifs et motivations de l'opération

La NCA-Rouiba, étant débordante d'ambitions, semble avoir eu l'enthousiasme nécessaire à l'entretien de cette opération. Les principaux objectifs et motivations de son introduction à la Bourse d'Alger sont¹⁵² :

¹⁵¹ Notice d'information NCA-Rouiba spa, Op cit, P10.

- L'ouverture d'un canal permanent de levée de fonds propres permettant à l'entreprise de disposer d'alternatives de financement adaptées à ses ambitions ;
- Permettre une plus grande liquidité des titres des actionnaires et notamment la sortie de l'investisseur institutionnel Africaines conformément aux termes et conditions de son entrée au capital de l'entreprise en 2005 ;
- Confirmation de l'engagement irréversible de l'entreprise dans un processus de mise en place de bonnes pratiques de gouvernance favorisant sa performance et sa pérennité ;
- Renforcement de la notoriété de l'entreprise auprès de ses clients ainsi que de l'ensemble de ses partenaires économiques.

1.3.3. Restructurations en guise de préparation pour l'opération d'introduction

En effet, maintes restructurations ont précédé l'opération proprement dite d'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger.

En juin 2011, il y'a eu une mise en adéquation des modalités de convocation et de tenue des réunions des conseils et assemblées d'actionnaires en prévision de la dite opération. Il y'a eu par ailleurs l'introduction de nouvelles clauses prévues par la réglementation boursière et le changement de la forme des actions non démembrées au porteur.

La forme au porteur a été d'ailleurs généralisée pour l'ensemble des actions de la société en janvier 2013.

En 2012, l'assemblée générale extraordinaire de la société a décidé le fractionnement des actions consistant en la réduction de la valeur nominale de l'action de 1000 DA à 100 DA et la multiplication du nombre d'actions par dix (10) sans affecter le montant de capital ni sa répartition.

Il y'a lieu cependant de faire référence à l'augmentation de capital social de la société de 792 195 000 DA à 849 195 000 DA, qui, ayant été effectuée en décembre 2008, était réservée à monsieur Slim OTHMANI. Ceci par injection de 120 000 000 DA en numéraire ayant été accompagné par une mise en adéquation de la répartition des actions gratuites émises à la suite de la réévaluation légale des actifs. La participation du président du conseil d'administration dans le capital social étant ainsi portée de 22,45% à 34,44%¹⁵³.

¹⁵² Notice d'information NCA-Rouiba spa, Op cit, P10.

¹⁵³ Notice d'information NCA-Rouiba spa, Op cit, P33.

1.3.4. Intermédiaire-introducteur accompagnateur

Pour cette opération, la NCA-Rouiba est accompagnée par l'intermédiaire en opérations de bourse « BNP Paribas El Djazaïr ». Les demandes d'achat de titres peuvent être recueillies, sans frais, par les intermédiaires en opérations de bourse habilités par la COSOB ci-dessous mentionnés, faisant partie du syndicat de placement constitué pour la présente opération :

- BNP Paribas El Djazaïr (Chef de file) ;
- Crédit Populaire d'Algérie (CPA) ;
- Banque Nationale d'Algérie (BNA) ;
- Banque Extérieure d'Algérie (BEA) ;
- Banque de Développement Local (BDL) ;
- Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance-Banque (CNEP-Banque) ;
- Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR) ;
- Société Générale Algérie (SGA).

1.3.5. Modalité et période de l'introduction

L'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger n'était pas une augmentation de capital mais plutôt une cession de parts : il s'agit d'une offre publique de vente.

En effet, l'entrée, en 2005, de la société de capital investissement non résidente « AfricInvest Limited » par voie d'augmentation de capital, ayant d'ailleurs investi la contre-valeur, en euro, de 282 459 968 DA pour une proportion de 39.6% du capital de la société, envisageait sa sortie dans une durée moyenne de cinq à huit ans. Ainsi, sur décision du conseil d'administration et consentement des actionnaires de la société, cette sortie a été envisagée par voie de la Bourse impliquant ainsi l'introduction en Bourse de la NCA-Rouiba.

Actuellement (en 2017), « AfricaInvest Limited » fait partie du capital de la NCA-Rouiba à raison de 14.82%.

La période de l'offre s'est étendue sur une vingtaine de jours du 07 avril 2013 au 25 avril 2013. La société s'est néanmoins réservé le droit de proroger la période de l'offre après accord de la COSOB.

1.3.6. Prix et montant de l'offre

L'offre publique de vente de la NCA-Rouiba est relative à un flottant de 25% de son capital, soit 2 122 988 actions au prix d'émission de 400 dinars l'action, pour un montant global de 849 195 200 dinars. Le produit de cette offre, celle-ci illustrant une cession de parts, est alors destiné aux cédants.

Cependant, le prix de l'offre retenu est issu de l'évaluation de la société. En effet, la valorisation recommandée par l'évaluateur était de 3,9 milliards de dinars. Toutefois, et afin d'encourager les premiers acheteurs, l'offre publique de vente s'est effectuée à une valeur de 15,3%, soit 3,4 milliards de dinars, correspondant ainsi à une valeur par action de 400 dinars.

1.3.7. Nature et segmentation de l'offre

Les actions émises sont de nature ordinaire et dématérialisées. Elles étaient réparties en deux segments :

- **Segment A : les salariés de la société** : un quota maximum de 85 000 actions, soit 4% des actions offertes, leur est alors réservé. Ils bénéficient cependant d'un prix bonifié correspondant à une décote de 21,4% par rapport à la valorisation initiale recommandée. Le prix par action correspondant s'est alors établi à 380 dinars ;
- **Segment B : le public** : le reliquat des actions offertes, soit 2 037 988, est alors réservé aux nationaux résidents, personnes physiques et personnes morales.

Il était par ailleurs prévu que dans le cas où la demande cumulée dans le segment « A » serait inférieure au nombre d'actions réservé pour ce segment, le reliquat serait alors affecté au segment « B ».

Cependant, Toute demande d'achat devait porter au minimum sur 75 actions et au maximum sur 85 000 actions. Ces seuils étaient appliqués aux deux segments de l'offre, un acheteur ne devant déposer qu'une seule demande.

Dans le cas où plusieurs demandes sont introduites par une seule personne, il était avisé que seule la demande portant sur le plus grand nombre de quantités demandées serait validée et prise en considération.

Il y'a lieu toutefois de souligner que le seuil maximum de souscription était déplafonné suite à la demande du président du conseil d'administration de la société effectuée auprès de la COSOB, celle-ci ayant exprimé son consentement (voir Annexe 3).

Chapitre III : Cas de la société NCA-Rouiba Cotée à la Bourse d'Alger

La date d'entrée en jouissance des actions offertes était le 1er Janvier 2013. Le coupon du dividende relatif à l'exercice 2013 était donc rattaché à l'action.

1.3.8. Procédure de l'introduction

L'offre publique de vente de la NCA-Rouiba est en effet effectuée à prix fixe. Ainsi, les demandes d'achat, celles-ci ayant été nominatives et formulées par écrit aux IOB membres du syndicat de placement puis centralisées par la SGBV, ne précisait alors que le nombre d'actions demandées et l'identité complète du demandeur. Il était également exigé que toute demande d'achat soit couverte par le montant total des actions demandées.

1.3.9. Coût de l'opération d'introduction

Le montant des charges relatives à cette opération s'élèvent à 61 839 686,1 dinars et sont réparties en deux principales catégories comme le montre le tableau n°08 ci-dessous :

Tableau n°08			
CHARGES DE L'OPÉRATION D'INTRODUCTION EN BOURSE DE ROUIBA			
Redevances réglementaires	Montant de la charge	Commissions et honoraires conventionnés	Montant de la charge
Redevance de la COSOB	636 896,40	Commissions et honoraires d'accompagnement, de placement, de conseil financier et juridique	4 700 000
Rémunération d'Algérie Clearing	84 919,50		
Commission de la SGBV	2 406 149,40		
Commissions IOB (chef de fil et syndicat de placement)	14 011 720,8	Publicité et communication	40 000 000
	17 139 686,1		44 700 000

Source : Notice d'information NCA-Rouiba spa, P20.

1.3.10. Le suivi post-introduction

Essentiellement pour souci de soutien du cours, l'assemblée générale des actionnaires de la société qui s'est réunie le 18 octobre 2012 a en effet autorisé la société d'intervenir sur le marché boursier pour la régulation du cours de ses propres actions dans le cadre des dispositions de l'article 715 bis du code de commerce. Les actionnaires ont cependant mandaté le conseil d'administration pour fixer les modalités de l'opération et notamment le prix maximum d'achat, minimum de vente, le nombre maximum d'actions à acquérir et le délai dans lequel l'acquisition doit être effectuée.

D'après cette première section alors, on peut aisément constater le fait que la NCA-Rouiba, elle, étant une entreprise performante ayant un grand potentiel de croissance, est présente sur un marché boursier qui, lui, ne reflète pas la bonne image d'un marché efficient développé : c'est un marché étroit, qui ne sert pas la croissance économique, voire la freine, tel que le démontrent Mackinnon et Shaw dans leurs travaux (1973) où ils ont constaté que non seulement l'étroitesse des marchés financiers des pays en voie de développement ne participait pas à leur croissance économique, mais encore l'entravait¹⁵⁴.

Dans les faits, la section suivante traitera de l'essentiel des retombées de l'opération d'introduction de cette société, afin de laisser découler l'impact général qu'exerce sur elle sa présence sur le marché boursier algérien.

Section 2 : Conséquences de l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger

L'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger était fondée sur des objectifs très motivants et pour la société et pour ses collaborateurs. Cependant, son marché de cotation ne reflétant pas l'image d'un bon marché développé risque fort de nuire à toute ambition relative à son activité boursière et quotidienne.

Ainsi, on s'interrogeant sur l'impact général de la présence de la NCA-Rouiba sur le marché boursier algérien, nous nous sommes intéressés davantage aux conséquences essentielles, tant positives que négatives, de son introduction à la Bourse d'Alger.

2.1. Intérêts de l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger

En effet, les intérêts que la NCA-Rouiba a pu tirer de sa décision d'introduction à la Bourse d'Alger s'avèrent au final infimes. Ils seraient globalement limités à des avantages fiscaux, puisque les objectifs mêmes ayant motivé cette opération n'ont pas su se concrétiser.

Dans les faits, le fruit d'une présence sur le marché boursier algérien s'avère donc loin des ambitions et attentes que portait cette société à ce moment du mois de mai 2011 où la décision d'introduction à la Bourse d'Alger était prise.

¹⁵⁴ Z. Khemaïes, « Articulation entre le productif et le financier : le cas de la Tunisie », Op cit, P01-36, P05.

2.1.1. Avantages fiscaux¹⁵⁵

Les avantages fiscaux que présente l'admission à la Bourse d'Alger comprennent essentiellement des exonérations d'impôts sur les produits et les plus-values de cession et des abattements sur l'impôt sur bénéfice des sociétés. Ces avantages sont détaillés dans des articles de loi relatifs aux lois de finances

2.1.1.1. La loi N°09-09

En effet, et conformément à la loi n°09-09 du 13 Moharram 1431 correspondant au 30 décembre 2009 portant loi de finances pour 2010, 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 exonérés de l'impôt sur le revenu global (IRG) ou de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS).

Aussi, sont exemptées des droits d'enregistrement les opérations portant sur les opérations d'introduction à la bourse.

2.1.1.2. La loi N°13-08

En effet, et conformément à la loi N°13-08 du 27 Safar 1435 correspondant au 30 décembre 2013 portant loi de finances pour 2014, les sociétés dont les actions ordinaires sont cotées en Bourse bénéficient d'une réduction de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) égale au taux d'ouverture de leur capital social pour une période de cinq ans. Cette loi est entrée en vigueur depuis le premier janvier 2014, et la NCA-Rouiba bénéficie depuis d'un abattement de 25% sur son impôt sur bénéfice des sociétés.

2.1.1.3. La loi N°14-10

En effet, et conformément à la loi N°14-10 du 08 Rabie El Aouel 1436 correspondant au 30 décembre 2014 portant loi de finances pour 2015 :

- 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) pour une période de cinq ans à compter du 1er janvier 2013 ;
- Les produits et les plus-values de cession des obligations, titres assimilés et obligations assimilés du Trésor cotés en bourse ou négociés sur un marché

¹⁵⁵ sgbv.dz/Introduction en bourse/Frais et fiscalité

organisé, d'une échéance minimale de cinq ans émis au cours d'une période de cinq ans sont exonérés de l'impôt sur le revenu global (IRG) ou de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) à compter du 1er janvier 2013. Cette exonération porte en effet sur toute la durée de validité du titre émis au cours de cette période ;

- Les opérations portant sur des valeurs mobilières cotées en Bourse ou négociées sur un marché organisé sont exemptées des droits d'enregistrement, pour une période de cinq ans à compter du 1er janvier 2013.

2.1.2. Renforcement de sa gouvernance

L'appartenance de la NCA-Rouiba à un marché boursier semble avoir apporté ses fruits en terme de gouvernance. Depuis son introduction, le personnel de la NCA-Rouiba est davantage motivé au succès de la société.

En effet, en plus des mécanismes de gouvernance que l'entreprise à elle même instauré en vue d'une société aux normes internationales à l'exemple de la fonction d'audit qu'elle a internalisé, des réunions périodiques laissant déceler une sorte d'harmonie entre les différentes catégories socioprofessionnelles de la société, du système de rémunération fondé sur la performance, des rémunérations incitatives telles que celle offerte trimestriellement au meilleur employé de la société et des rémunérations relatives à l'ancienneté au sein de l'entité, ainsi que d'autres qui sont même en cours ou récemment instaurés tel que le comité éthique et gouvernance, sont venus s'ajouter les mécanismes de gouvernance offerts par la Bourse.

Ces derniers concernent particulièrement des politiques incitatives se résumant à la participation des salariés au capital de l'entreprise à travers l'acquisition de ses titres à un prix inférieur à leur cours. C'est d'ailleurs ce qu'à fait la NCA-Rouiba lors de son introduction où une proportion de 4% du capital émis leur a été réservé au prix de 380 DA.

Ce système d'intéressement ayant permis la participation des salariés à l'actionnariat de la société semble avoir tissé une sorte de lien entre les propriétaires historiques et les ressources humaines en général valorisant d'autant plus l'entité à leur yeux, ce qui les ramène d'ailleurs aujourd'hui à œuvrer au sens pur d'un succès d'entreprise fondé sur la performance au détriment même d'une incitation particulière : ce qui compte le plus à leur yeux aujourd'hui, est le succès de l'entité à laquelle ils adhèrent en guise de reconnaissance et de gratitude pour l'épanouissement que cette société leur a offert pendant de longues années.

2.1.3. Transparence et meilleure crédibilité

Il est en effet évident qu'une introduction en Bourse implique un minimum de fiabilité, de transparence des comptes de l'entreprise et plus largement, un effort de communication financière dirigée vers des investisseurs externes actuels ou potentiels. Ceci, même si ça pourrait paraître contraignant pour beaucoup d'entreprises, il semble par contre leur être d'autant plus utile dans la mesure où des entreprises plus transparentes sont toujours synonymes d'entreprises plus crédibles. La transparence, étant d'ailleurs le noyau dur de toute place financière, leur est donc l'outil incontournable pour envoyer de bons signaux relatifs à leur performance.

Effectivement, la NCA-Rouiba fait l'objet de publications périodiques semestrielles et annuelles de ses états financiers, de son rapport d'activité, etc., comme déjà expliqué plus haut. Ceci ne représente pas une contrainte pour elle, au contraire, elle était consciente dès le départ de ce fait, et si son choix d'entretenir quand même son introduction en Bourse devait prouver quelque chose, ça ne saurait être autre que son engagement propre pour une meilleure transparence.

Ainsi, cette société, respectant tout engagement concernant la divulgation d'informations, le contrôle des comptes, etc., et favorisant davantage sa communication financière avec sa communauté présente et potentielle, à travers notamment des communiqués de presse, des publications sur son site internet, etc., semble en effet gagner en crédibilité : ses différentes parties prenantes semblent y investir davantage en confiance, ce qui optimise l'harmonisation de son environnement.

En reflétant donc bonne foi à travers le respect de ses engagements même ceux les plus contraignants, lorsqu'il s'agit notamment de publier de mauvais résultats, la NCA-Rouiba semble lui réserver un climat sain loin de toute manipulation : les valeurs de la société au-dessus de toute autre vertu.

Ainsi, les obligations ayant été impliquées suite à l'introduction de la NCA-Rouiba en Bourse, s'agissant particulièrement de la publication d'informations et du contrôle des comptes, sont alors venues renforcer sa transparence lui permettant de gagner davantage en crédibilité.

2.1.4. Plus grand pouvoir de négociation

La NCA-Rouiba ayant gagné en transparence et en crédibilité semble ainsi s'imposer davantage en se réservant une meilleure place dans le monde des affaires.

En effet, son introduction à la Bourse lui aurait permis de porter au mieux ses négociations notamment avec ses fournisseurs mais plus particulièrement avec ses banques.

Ces dernières ne sont plus dans le besoin de s'engager davantage en effort, en temps et en coûts afin de confirmer la solvabilité de cette société. Cela, d'une part, parce que la NCA-Rouiba est une entreprise transparente qui respecte ses engagements, ainsi toute information jugée nécessaire à l'octroi d'un crédit en sa faveur est facilement accessible sur son site internet ou celui de la SGBV ou communiquée à travers la presse. D'autre part, les performances de cette société semblent parler pour elle : avec une activité croissante, la NCA-Rouiba envoie des signes de solvabilité incontestables.

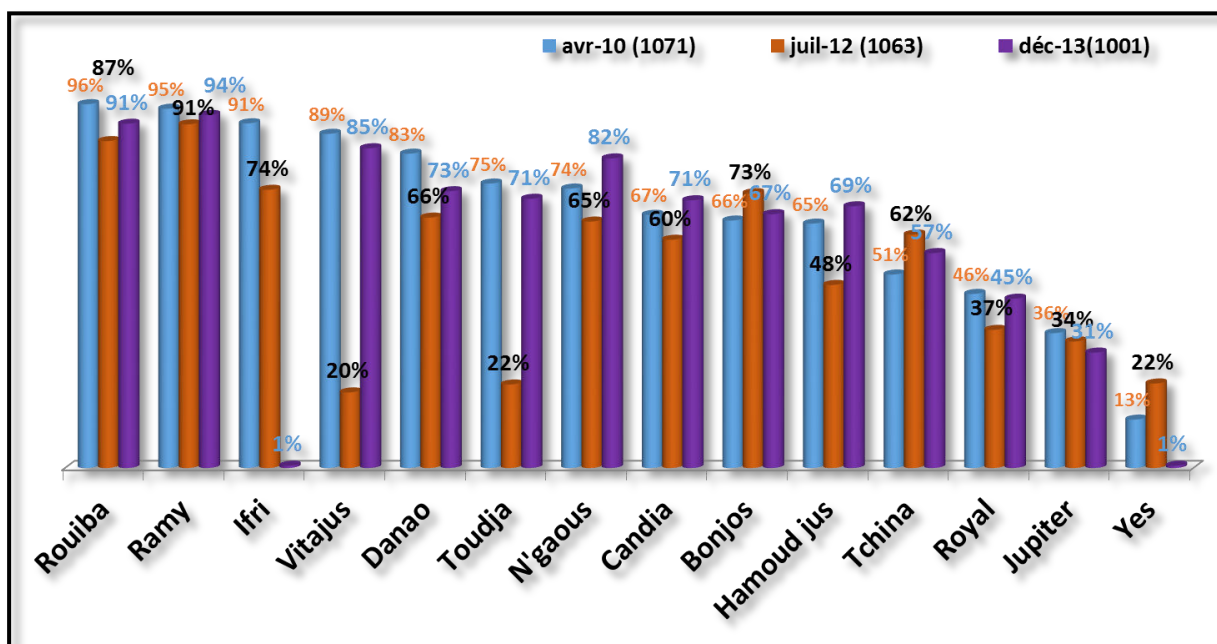
Ainsi, l'admission à la cote a permis à la NCA-Rouiba de gagner en transparence et en crédibilité, et en terme de négociations qui couvrent son activité quotidienne.

2.1.5. Renforcement de sa notoriété

La NCA-Rouiba se distingue d'une notoriété incontestable. La qualité de ses produits ainsi que la croissance de son activité ont fait en sorte qu'elle gagne en notoriété. Puis, en 2013, est venu son introduction en Bourse renforcer davantage sa renommée.

En effet, et d'après une étude réalisée en décembre 2013 par le cabinet d'études « IMMAR », la NCA-Rouiba apparaît y occuper la première place en notoriété globale juste après son introduction avec une croissance de 5% par rapport à l'année 2012, comme le montre bien le graphe n°04 suivant :

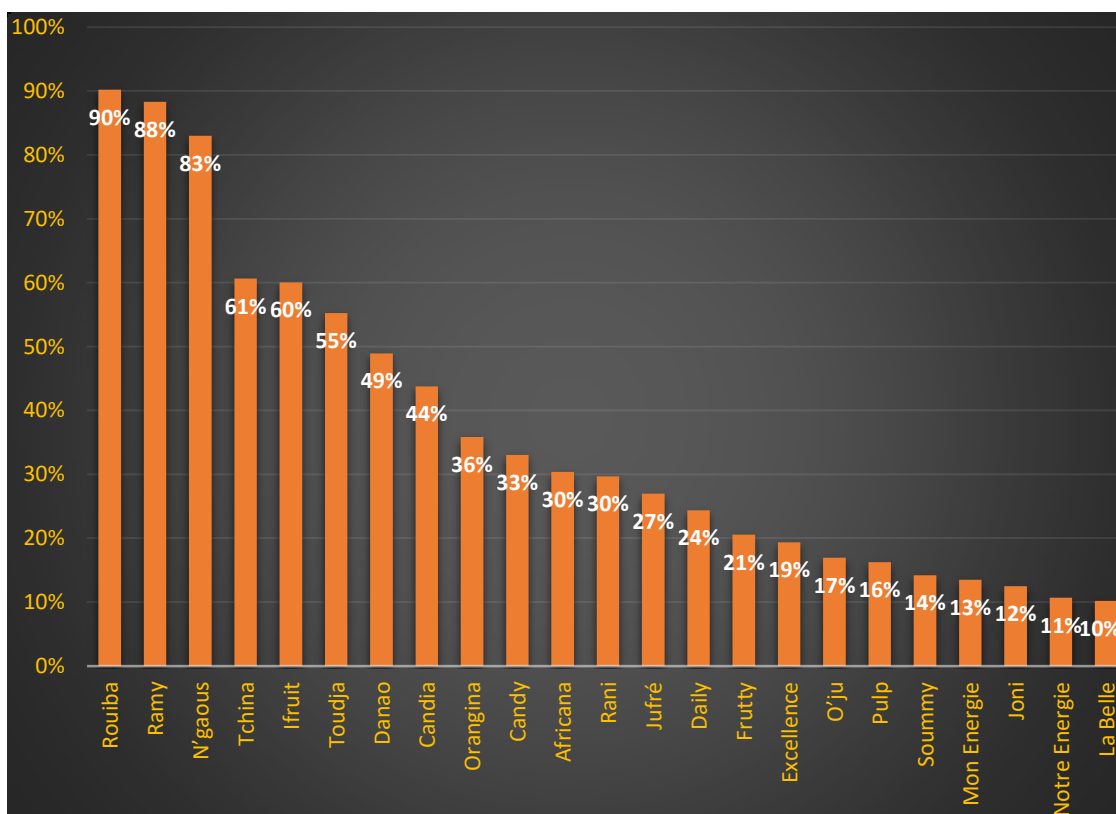
GRAPHE n°04 : Notoriété de la NA-Rouiba face à ses concurrents après son introduction en Bourse



Source : Rapport du cabinet IMMAR 2013

Ainsi, et à la vertu de cette notoriété, la NCA-Rouiba était alors nommée marque leader dans son domaine de prédilection en 2016 comme le montre le graphe n°05 suivant :

GRAPHE n°05 : NCA-Rouiba marque leader sur le marché en 2016



Source : Rapport du cabinet IMMAR 2016

Au final donc, l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger a su apporter un avantage en contrepartie de tous les efforts consentis durant tout le processus d'introduction à savoir après, et jusqu'aujourd'hui. Toutefois, ces avantages restent insuffisants étant limités à ceux fiscaux, au renforcement de la gouvernance de la société, de sa crédibilité ainsi que de sa notoriété, d'autant plus si comparés au nombre et au poids des contraintes ayant été enregistrées.

2.2. Contraintes de l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger

En effet, si les avantages perçus de l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger s'avèrent infimes, les contraintes, quant à elles, s'avèrent plutôt nombreuses témoignant d'un poids non sous estimable.

Ainsi, maintes contraintes entravent la performance boursière de cette société au détriment d'une activité en croissance et d'une bonne performance d'entreprise.

2.2.1. Un processus d'introduction long et coûteux

Depuis la prise de la décision relative à l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger en mai 2011, cette décision ayant été entériné par les actionnaires de la société en janvier 2012, celle-ci n'était officiellement cotée qu'en juin 2013.

Cette durée qui s'étende approximativement sur un laps de temps de deux ans, aurait pu être justifiée par une bonne préparation du processus y consacrant ainsi un maximum de temps et d'effort, le cas d'ailleurs de beaucoup d'entreprises sur la plupart des places financières dans le monde. Toutefois, cette longueur dans le processus d'introduction ne trouve pas justification pour la NCA-Rouiba, elle, qui était déjà dotée des principales conditions d'accès à savoir le statut juridique d'une société par actions ayant été acquis en 2003, un capital social d'au moins 500 millions de dinars, celui de la NCA-Rouiba s'élevant depuis l'année 2008 à plus de 800 millions de dinars, un comité d'audit ayant été déjà internalisé depuis l'année 2010, etc.

C'est pourquoi alors, les dirigeants de la société jugent assez long le processus d'introduction en Bourse de la NCA-Rouiba, d'autant plus qu'il fallait absolument synchroniser le processus entretenu et l'activité quotidienne de la société, ce qui a engendré un double coût en temps et en effort rendant la tâche encore plus compliquée.

Par ailleurs, s'agissant du coût de cette opération en termes de frais à couvrir, celui-ci est de même jugé assez prohibitif, même s'il paraît le contraire en comparaison avec d'autres entreprises de caractéristiques similaires cotées sur différentes places financières dans le monde. Cependant, comparé à la taille du marché boursier algérien, il paraît effectivement assez élevé pouvant même être la raison de réticence de beaucoup d'entreprises algériennes quant à leur décision de s'y introduire.

2.2.2. Absence d'une organisation efficace de la démarche d'introduction

Le processus d'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger non seulement qu'il s'est avéré assez long en comparaison avec le peu de préparation lui étant nécessaire, mais était aussi marqué par une démarche inefficacement organisée.

En effet, d'après les dirigeants de la société, les différentes étapes n'étaient pas tant organisées : on avait, à plusieurs reprises, sollicité la société ou bien pour remettre des documents non exigés au part avant, ou bien pour compléter des informations ayant été préalablement jugées complètes avant dépôt.

Toutefois, et malgré tant d'entraves, la société a persévéré dans sa démarche, trouvant qu'une introduction en Bourse était indispensable au complet de son image d'entreprise performante.

2.2.3. Absence d'une communication et d'un bon encadrement des sociétés cotées

Etre une entreprise cotée est, par essence, censé donner lieu à des privilèges non accordés aux entreprises ne l'étant pas. C'est ce qui aurait justement tendance à les inciter davantage à s'introduire. Toutefois, la Bourse d'Alger, et même avec que cinq entreprises cotées, ne semble pas être au comble de ses devoirs envers ces sociétés, elle, étant dans l'obligation de fournir davantage des efforts, comparée aux autres places financières dans le monde, à cause du marasme qui, après plus de vingt ans d'existence, n'arrête de l'étouffer.

En effet, ces cinq sociétés devront être suffisamment encadrées en leur procurant tout privilège susceptible de servir leur performance, d'une part, afin de les récompenser pour le courage et la persévérance dont elles ont témoigné en s'introduisant sur un marché en berne en tentative de leur part à démontrer l'importance qu'illustre une présence en Bourse même quand celle-ci ne donne pas reflet d'un marché développé, et d'autre part, afin de rassurer les autres entreprises qui sont toujours réticentes face à l'idée d'une introduction à la Bourse d'Alger, et pouvoir ainsi les inciter à s'introduire davantage. Chose qui d'ailleurs s'avère

primordiale à la relance du marché boursier algérien, mais qui ne semble cependant pas être appliquée.

Les dirigeants de la NCA-Rouiba déplorent par ailleurs l'absence de communication entre les organismes responsables de la Bourse et les sociétés cotées. En effet, ceux-ci estiment que des efforts en matière de communication auraient pu être déployés d'autant plus que le nombre de sociétés cotées sur ce marché est infime, ce qui aurait facilité davantage la communication et permis de discuter des problèmes les entravant, en tentative par la Bourse elle-même d'intervenir pour trouver issue. On estime même que des solutions, ainsi discutées entre ces sociétés et ces organismes responsables de la gestion de la Bourse d'Alger dans le cadre de réunions de courtoisie par exemple, pourrait très bien contribuer à la relance de ce marché.

2.2.4. Un statut d'entreprise cotée non valorisé

Le statut d'entreprise cotée est censé refléter prestige et excellence suite aux efforts déployés par la société en cause dans le dessein de réussir sa cotation sur un marché boursier. Cette dernière censée être couronnée par des privilèges dont ne bénéficient pas toutes les autres entreprises qui ne sont pas cotées. Cependant, sur la Bourse d'Alger, ces deux statuts semblent être sur une même ligne d'égalité, à l'exception de quelque privilège compté sur les doigts d'une main.

En effet, ces sociétés ne sont donc pas récompensées pour leurs efforts tant avant, durant qu'après leur introduction : elles ne trouvent pas l'encouragement nécessaire afin de pouvoir aller de l'avant dans leur activité boursière : selon des témoignages de certains dirigeants de la NCA-Rouiba, il leur est souvent reproché, -comme si c'était une bêtise- leur présence sur la Bourse d'Alger.

2.2.5. Absence de clarté dans l'application des lois en vigueur

Pour la NCA-Rouiba, cette ambiguïté s'illustre notamment dans l'absence de clarté relative à des opérations quotidiennes dans le cadre de son activité. En effet, cette société bénéficiait avant son introduction en Bourse d'un abattement de 19% sur son IBS (Impôt sur bénéfice des sociétés) dans le cadre de l'ANDI (Agence Nationale de Développement de l'Investissement). Puis, et suite à son introduction en Bourse, elle a bénéficié d'un autre abattement de 25% sur le même impôt. Cependant, pour le calcul de cet impôt il aurait absolument fallu un éclaircissement relatif à la méthode de son calcul : la société ignore quel abattement appliquer, chose qui aurait dû être prévue. Puis, face à cela, vient s'ajouter

l'abstention des autorités concernées à donner un éclaircissement favorable, malgré tant de courriers envoyés aux autorités concernées soulevant ce problème. Aucune réponse n'est reçue jusqu'à nos jours.

2.2.6. Objectif de financement alternatif non concrétisé

Parmi les objectifs visés à travers l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger, s'inscrit notamment celui consistant à se réserver une alternative de financement pour toute la durée de vie de la société, ce qui n'est nullement concrétisé surtout qu'une Bourse illustre « par excellence » une alternative de financement indispensable pour l'équilibre financier des entreprises, et ça, au détriment de tout autre vertu qu'elle est susceptible de procurer : une Bourse est d'abord un moyen de financement des agents économiques.

En effet, la NCA-Rouiba, et depuis son introduction à la Bourse d'Alger en 2013, n'a en aucune fois, durant toutes ses cinq années de cotation, fait appel au marché ni pour augmentation de capital ni pour emprunt obligataire : elle se finance toujours par crédit classique.

Cela pourrait paraître le choix de l'entreprise, pourtant : se financer par crédit classique est plus avantageux pour elle dans la mesure où les entreprises industrielles bénéficient d'une bonification sur leur crédit bancaire à hauteur de 2%, et d'un différé de paiement d'un an et demi supporté par le trésor public.

A ce stade, la NCA-Rouiba prouve une fois de plus sa performance à travers l'optimisation de ses coûts, alors que la réglementation générale du pays montre ses failles et insuffisances : il n'y a pas de coordination entre les différents organismes du pays. D'autant plus que le taux sur emprunt bonifié payé par les entreprises industrielles est au-dessous de l'inflation ce qui pénalise l'État.

2.2.7. Réglementation opaque et absence de cohérence dans l'application des lois

La réglementation algérienne en général, et celle régissant son marché boursier en particulier, est dépourvu de clarté : c'est une réglementation opaque souvent sans cohérence dans l'application de ses lois. On cite à titre d'exemple le droit de préemption procurant à l'État le droit d'intervenir en cas de cession d'actions ou de parts de sociétés algériennes par ou à un étranger.

En effet, ce droit, institué à travers l'article 62 de la loi de finances complémentaire pour 2009 puis modifié successivement par les articles 46 de la loi de finance complémentaire pour 2010 et 57 de la loi de finances 2014, maintenu et renforcé dans la nouvelle loi relative à la promotion de l'investissement adopté en 2016 par le parlement, stipule : « Ne confère le droit de préemption à l'État et aux entreprises publiques que pour les cessions en Algérie d'actions et de parts sociales par ou au profit des étrangers » -rappelle un communiqué du ministère de l'industrie.

Pour la NCA-Rouiba, cela fait deux ans depuis qu'elle est victime de ce droit après que la demande de sortie du capital-investissement tunisien « AfricInvest » détenant encore 15% du capital de cette société, s'est heurté à l'opposition de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de Bourse (COSOB), le condamnant ainsi à y rester, sachant bien que cela transgresse le règlement régissant le fonctionnement des fonds d'investissement, ceux-ci devant financer l'entreprise pour un maximum de huit ans. Avec ces deux années de blocage, cela fait dix ans depuis que ce fonds fait partie du capital de la NCA-Rouiba.

Cependant, il est claire que le cédant est étranger certes, mais l'acquéreur, lui, est typiquement algérien : ce n'est autre que « Cevital » le premier groupe agro-alimentaire en Algérie.

La suspension de cette opération est en effet jugée « sans fondement » par plusieurs experts, d'autant plus que l'État n'a pas respecté les délais stipulés dans la loi traitant de ce droit, lui, devant, dans un délai maximal de 6 mois, exercer ou pas son droit. A souligner que l'État pour exercer son droit doit ou bien acquérir ces actions pour son propre compte, ou bien trouver acquéreur. L'opération demeure suspendue jusqu'à l'heure actuelle

Dans les faits, un autre objectif visé par l'introduction en Bourse de la NCA-Rouiba semble ne pas être concrétisé : il s'agit de celui portant sur l'ouverture d'un canal de sortie au fonds d'investissement « AfricInvest ».

2.2.8. Un cours de bourse n'intégrant pas toute l'information

L'absence de mouvement à la Bourse d'Alger lorsque des événements d'entreprises devraient impacter la cotation des titres, est confirmée : le problème de l'animation de la place d'Alger semble ainsi s'enfler.

En effet, deux événements marquants relatifs à deux différentes entreprises cotées auraient dû, lors, faire bouger les titres de celles-ci : il s'agit de la résolution, en 2014, d'un conflit commercial ayant privé la trésorerie de l'assureur privé « Alliance Assurance » de plus

de 300 millions de dinars ; et de la démission du président de la NCA-Rouiba du FCE (Forum des Chefs d'Entreprises) en mars 2014.

En effet, la résolution du conflit commercial d'Alliance Assurance n'a pas relancé son titre vers le haut. Ceci est principalement dû au peu d'animation que propose les intermédiaires en opérations de Bourse (IOB), responsables de la gestion du portefeuille des entreprises cotées sur la place d'Alger, qui, selon le président de la NCA-Rouiba, en leur qualité de banques publiques -pour la plupart- montrent peu d'intérêt, voir même peu de compétences pour ce métier, pourtant indispensable au bon fonctionnement d'un marché financier ; amplifié cependant par l'attitude réservée des investisseurs algériens qui rendent l'animation sur le marché boursier algérien si atone.

De même pour la NCA-Rouiba, la démission de son président du FCE n'a pas fait bougé la valeur de son titre à la bourse d'Alger.

En effet, le président de la NCA-Rouiba s'ayant retiré avec « fracas » du FCE en mars 2014, protestant contre l'implication politique de cette organisation patronale -celle-ci ayant été clairement à la faveur d'un quatrième mandant présidentiel- car pour ce patron, le plus important était de rester en cohérence avec les valeurs d'éthique et la politique qui ont fait et qui font le succès de la marque « Rouiba », surtout que les ménages, illustrant les principaux clients de cette société ainsi qu'une bonne partie de son actionnariat, ont bien accueilli cette décision. Cette dernière a effectivement eu bonne presse dans une partie de l'opinion nationale, atterrée par la perspective d'un quatrième mandat présidentiel en 2014. En parallèle, le risque a bien été évoqué que les porteurs des actions NCA-Rouiba ne se « débarrassent » d'un actif susceptible de représailles du gouvernement. Toutefois à priori, pas d'effet, ou presque, sur le cours de l'action de cette société à la Bourse d'Alger : le titre s'est maintenu entre 410 dinars et 420 dinars, ce qui reste supérieur à son cours d'introduction.

Cependant, le souci aurait pu venir surtout de l'exposition de certains gros actionnaires qui étaient ouvertement engagés pour un quatrième mandat et qui auraient pu vendre en masse leurs titres afin de faire baisser le cours. Toutefois, en respectant les valeurs du marché, leur attitude s'est finalement avérée plus institutionnelle : c'est ce qu'un investisseur rationnel aurait fait vu les bonnes performances de cette société.

Au final donc, le cours de bourse sur la place d'Alger n'intègre pas toute l'information. Ceci, même s'il semblerait être une « bénédiction » dans certaines situations défavorables pouvant induire en péril le sort d'une firme, reste toutefois tant pénalisant dans les cas contraires, ceux-ci étant plus prépondérants.

2.2.9. Illiquidité du marché

L'illiquidité est, par excellence, la caractéristique dont se distingue pleinement la place d'Alger. En effet, comme expliqué plus haut, cette illiquidité serait due à maintes raisons principalement à l'inflation ; à la baisse du pouvoir d'achat ; à l'absence de confiance dans le système politique du pays ; au manque de vulgarisation de la place financière qui rend opaque toute information traitant de termes financiers ; au manque d'animation des IOB, etc. Toutefois, l'argent qui dort, allant à l'encontre des besoins de l'économie en financement, et dont l'investissement ressemblerait à un acte de bienfaisance, existe bel et bien en Algérie.

En effet, beaucoup de gros investisseurs, à l'exemple des acteurs de l'industrie, sont présents en Algérie avec une capacité de financement incontestable. C'est ainsi des investisseurs comme ceux-ci dont a besoin la Bourse d'Alger pour enfin pouvoir respirer. Cependant, ces gros investisseurs au lieu de se tourner davantage vers la Bourse d'Alger pour y placer leur argent, tout en contribuant pleinement à la relance de cette place financière qui vit le marasme depuis plus de deux décennies, ainsi qu'au développement économique de leur pays, favorisent l'investissement à l'étranger : rien qu'en 2013, plus de 3% du total des actifs de la Bourse de Casablanca, soit un montant de 57 milliards d'euros de capitalisation, sont en effet, la propriété d'hommes d'affaires algériens.

Dans les faits, et dans un souci de réveiller cet argent qui dort à la faveur d'une économie en détresse, pourquoi donc des lois ne condamnent pas ce genre de faits, qui vont « ouvertement » au détriment d'une relance de la Bourse et de l'économie algérienne, surtout dans le contexte de la présente situation économique du pays, celui-ci étant dans le grand besoin de rapatrier chaque dinar à la faveur d'une bonne économie en dehors de la crise.

2.2.10. Dévalorisation de la société

Le système de cotation qui régit le fonctionnement de la Bourse d'Alger semble être plus dévalorisant qu'il n'est valorisant pour les titres cotés, comme si l'attitude réservée des investisseurs algériens ainsi que le manque d'animation sur la place d'Alger -celle-ci reflétant à ce stade l'image d'un très beau stade de football pouvant accueillir 200 000 spectateurs, mais qui est cependant sans équipe pour disputer la partie, dans la mesure où les autorités

algériennes se sont contentées de construire le stade mais sans joueurs, d'après le président de la NCA-Rouiba- ne suffisaient pas.

Le système de cotation dont dispose actuellement la Bourse d'Alger est un système qu'elle a elle-même conçu. Régie par une cotation au fixing -généralement destinée pour les faibles volumes d'échange-, tous les ordres de bourse passés sur l'actif concerné sont regroupés afin de calculer le cours de celui-ci à raison d'une à deux fois par jour seulement avant de définir le prix d'équilibre. Ainsi, une cotation en continu, fonctionnant de manière totalement différente puisque les cours sont calculés en temps réel tout au long de la séance, est alors susceptible de laisser respirer les cours de bourse sur cette place.

Cependant, ce qui enfle le drame, dans un contexte pourtant suffisamment entravé, est bel est bien la non libération des variations des cours cotés, pour raison de protection de la place financière des fluctuations de marché pouvant être trop erratiques.

En effet, le système de cotation de la Bourse d'Alger serait clairement le premier responsable du gel de la valeurs des actions laissant ainsi déboucher sur des valorisations irréalistes des titres de la place ne reflétant en aucun cas les performances des entreprises cotées : le système de négociation en vigueur rejette les offres supérieures à 5% à la hausse ou à la baisse du cours de référence. Ce système de négociation était pourtant censé être remplacé, depuis le mi-avril 2016, par une fourchette à 20%. Une plage de variation de la valeur des titres dont le fonctionnement était arrêté en pleine séance et refermé immédiatement.

Selon Lies KERRAR, le PDG de la firme « Humilis Corporate Finance », fournissant des services de conseil en ingénierie financière et en investissement liés au marché émergent algérien, le dispositif d'encadrement actuel de la place d'Alger, qui est destiné selon les responsables de la Bourse d'Alger à la protection de la place naissante des risques associés à une trop grande volatilité des titres, « n'existe nulle part ailleurs sous cette forme empêchant la valorisation des titres ». Selon le même locuteur, la valeur des titres, plombée par le fonctionnement du système de cotation, ne reflète nullement les performances économiques des entreprises cotées, « qui sont toutes en excellente forme et annoncent toutes des résultats financiers souvent supérieurs aux attentes, alors que la valeur de leur titre en Bourse reste pratiquement gelée et s'éloigne de plus en plus de la valeur réelle des sociétés ». Il

Chapitre III : Cas de la société NCA-Rouiba Cotée à la Bourse d'Alger

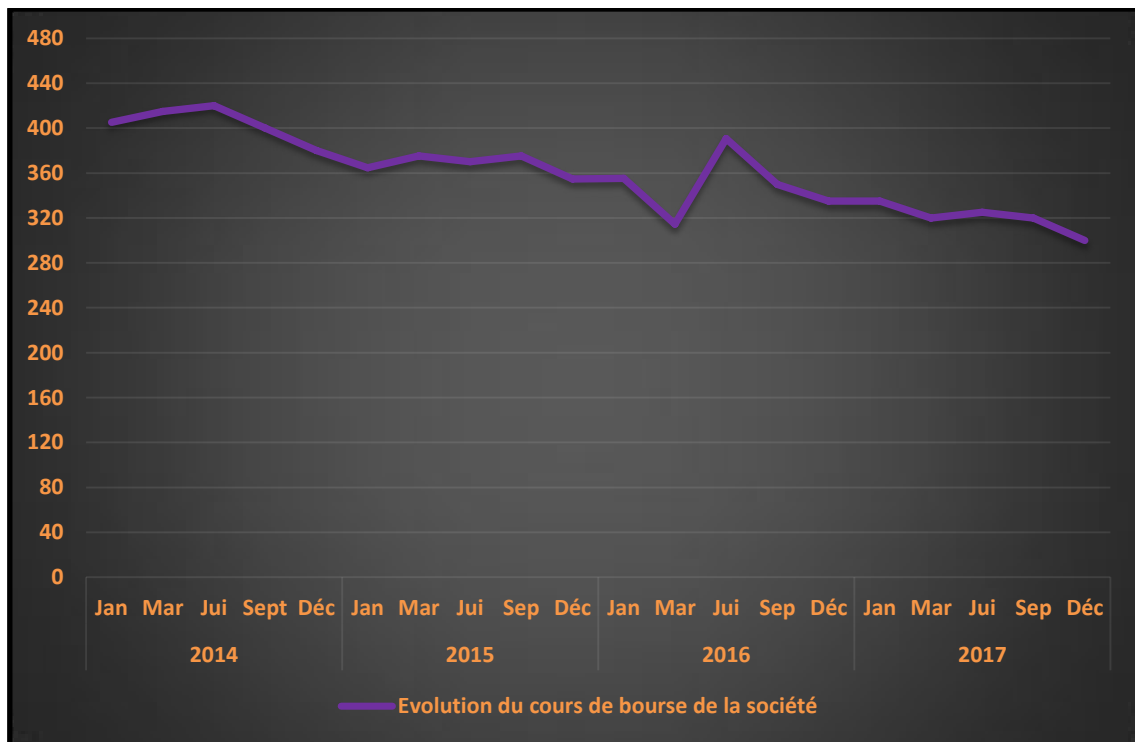
recommande ainsi de libérer complètement l'évolution des cours : « Il faut juste laisser le marché fonctionner et arrêter avec les règles paralysantes »¹⁵⁶.

Plus concrètement, on peut mentionner à titre d'exemples l'une des séances de la Bourse d'Alger ayant été effectuées en décembre 2016, et au cours de laquelle des ordres d'achat ont été passés pour le titre « Hôtel Aurassi » pour une valeur de 1 000 dinars, alors que les transactions se sont effectuées à 470 dinars.

Cependant, ce qui vaut pour le titre Hôtel Aurassi l'est également pour les autres titres cotés, en l'occurrence celui de la NCA-Rouiba.

En effet, le PDG de la société déplore une cotation à « l'électrocardiogramme plat » qui ne donne pas la valeur réelle aux titres des entreprises dont la sienne. Le graphe n°06 suivant retrace l'évolution du titre « NCA-Rouiba SPA » depuis janvier 2014 jusqu'à décembre 2017 :

GRAPHE n°06 : Évolution du cours de l'action de la NCA-Rouiba 2014-2017



Source : Elaboré par nos soins à partir des données du site ilboursa.com

¹⁵⁶ **Maghreb Emergent**, Hassane Haddouche : « Lies KERRAR : Le système de négociation des titre à la Bourse d'Alger ne marche pas », 8 décembre 2016.

D'après le graphe, on constate aisément le fait que le cours du titre NCA-Rouiba n'a aucune relation avec ses performances (auxquels on a précédemment fait référence plus haut), elle, enregistrant une activité en croissance.

En effet, pour l'année 2014, la société a enregistré une croissance record des ventes totalisant ainsi un chiffre d'affaires de 7 053 727 000 de dinars, soit une croissance de 14% par rapport à 2013. Cette performance était essentiellement le fruit d'un investissement de 1,8 milliards de dinars dans l'outil de production, ce qui est cependant loin d'être reflété dans le cours du titre de cette société qui fluctuait légèrement au-dessus de son prix de cotation au début de l'année, pour clôturer avec une perte moyenne de 5% de son cours de référence en fin d'année, soit 380 dinars.

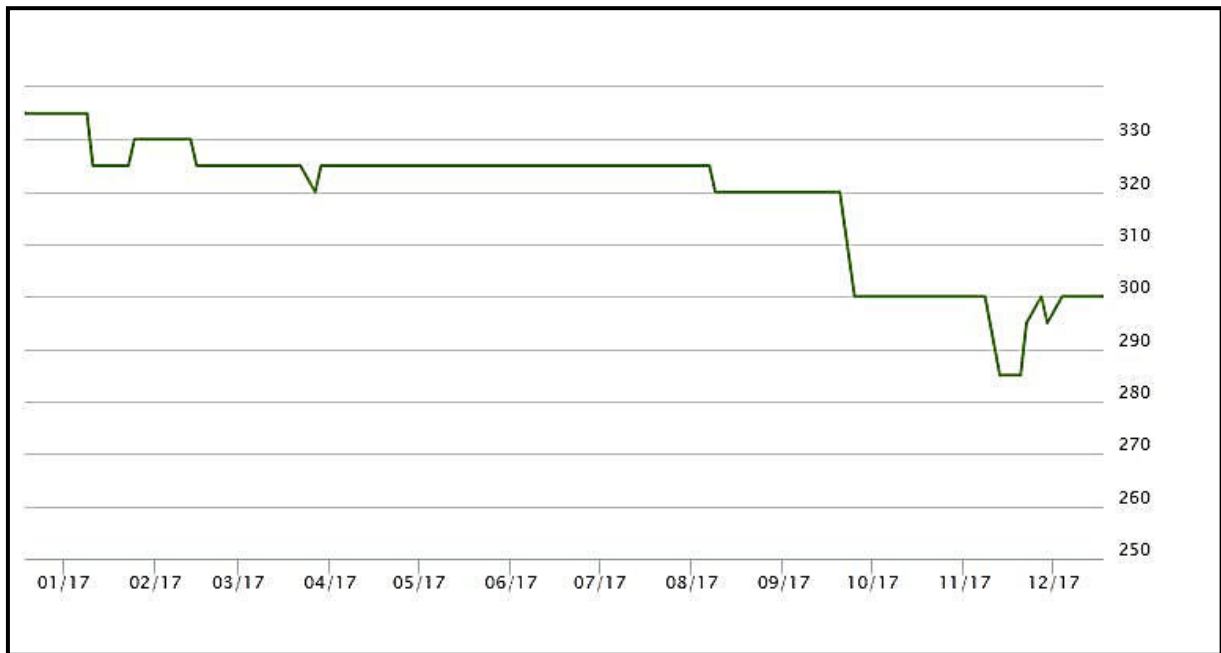
Pour l'année 2015, ça s'annonce d'autant plus grave : pour un chiffre d'affaires passé de 7 053 727 000 en 2014 à 7 490 167 000 en 2015, soit une croissance de 6%, le titre est au dessous de son cours de référence pratiquement durant toute l'année l'ayant clôturé avec un cours moyen de 354,8 dinars.

Le même scénario s'est encore reproduit en 2016, si ce n'est son envergure qui est plus colossale : pour un chiffre d'affaires de près de 8 milliards de dinars (7 983 651 413 DA), la chute du cours du titre de la NCA-Rouiba s'enfle pour varier entre une moyenne de 335,2 dinars en janvier 2016 et une moyenne de 335 dinars en mois de décembre de la même année.

Dans les faits, en se basant sur ces constatations, on peut aller jusqu'à dire qu'il existe, exceptionnellement sur la place d'Alger, une sorte de corrélation strictement négative entre l'évolution des performances d'une entreprise et le cours de bourse de son titre : comme si c'était pour dire que plus une entreprise est performante plus son activité boursière tendrait en ruine, ce qui va à l'encontre de l'essence même d'une introduction en Bourse nécessitant absolument un minimum de performance chez l'entreprise candidate.

Actuellement en 2017, l'année n'étant pas encore clôturée, les titres semblent subir le même sort que les années précédentes avec un cours qui ne cesse de chuter pour une moyenne de 335 dinars en janvier 2017, et de 300 dinars en ce mois de décembre. Toutefois, et même si la situation s'avère assez critique pour cette année, le titre ayant perdu jusqu'ici près de 25% de sa valeur par rapport à son cours de référence, la situation s'avère d'autant plus grave, le titre ayant chuté au-dessous des 300 dinars comme le montre le graphe n°07 suivant :

GRAPHE n°07 : Évolution du cours de l'action de la NCA-Rouiba au cours de l'année 2017



Source : rouiba.com.dz/bourse

Comme le montre bien le graphe, le cours est en chute constante depuis le début de l'année enregistrant ses plus bas niveaux en mois de novembre à 285 dinars l'action pour se stabiliser à 300 dinars courant décembre. Nous aurions pu dire que la performance négative de la société, elle, ayant enregistré un déficit durant le premier semestre de l'année en cours, en supporte l'entière responsabilité, toutefois : durant plus de trois ans de performance, le titre n'a bougé que vers le bas ne reflétant nullement l'actualité du marché, alors pourquoi serait-il uniquement, en ce moment de déficit semestriel, un cours intégrant toute l'information du marché alors qu'il ne l'était guère.

Ainsi, le titre de la NCA-Rouiba serait la victime non seulement d'un marché en léthargie, sans animation reflétant une absence drastique de liquidité, mais aussi d'un système de cotation venant à graver la situation en tirant les cours des titres vers le bas, laissant apparaître des entreprises performantes cependant dévalorisées.

Les conséquences négatives de ce système de négociation « archaïque » ne semblent pas s'arrêter là. En effet, le gel de la valeur des titres des sociétés cotées sur une longue période, pouvant dépasser une dizaine d'années pour certaines d'entre elles, serait effectivement un puissant signal adressé aux investisseurs et aux épargnants pour les éloigner de la Bourse d'Alger surtout que, dans tout ça, l'épargnant reste la principale victime, lui, ne pouvant ni vendre ni acheter au prix qu'il veut. Ce qui aurait tendance à encourager davantage

la réticence des investisseurs. D'ailleurs, et d'après Lies Kerrar, « Il ne faut sans doute pas chercher beaucoup plus loin que dans cette situation la raison de l'échec retentissant de la dernière tentative d'introduction en Bourse de la cimenterie de Aïn Kebira, alors même que cette cimenterie est une entreprise très rentable et très saine »¹⁵⁷.

Ainsi, et dans le contexte d'un cours de bourse dans une constante baisse pour la NCA-Rouiba, la situation s'annonce assez critique. En effet, le signal négatif accompagnant la dévalorisation de son titre risque d'aggraver l'illiquidité du marché : d'un côté, les investisseurs seront plus réticents à l'acquisition du titre NCA-Rouiba, et de l'autre, particulièrement dans le cas où l'on considère la rationalité des actionnaires de cette société, ceux-ci auront de même tendance à être réticents face à une offre de vente. Toutefois, dans le cas où l'on craint que le titre ne perd davantage de sa valeur, une ruée vers la vente de ce titre serait alors fortement redoutée. Sans compter que ceci illustre un mauvais signal pour les entreprises algériennes qui risque de les décourager davantage quant à une perspective d'introduction en Bourse.

Cependant, et afin de remédier à cette situation de plus en plus critique aggravée par un système de cotation plus dévalorisant qu'il n'est valorisant, le ministère des finances avait lancé, au début avril 2016, un appel d'offre international pour l'acquisition d'un nouveau système de cotation performant qui répond aux normes et standards internationaux du trading, celui-ci, surtout imposé par l'arrivée prochaine à la place d'Alger –prévue depuis 2013- d'autres entreprises publiques nécessitant un nouveau système de cotation capable d'absorber le flux des futures transactions. L'acquisition de ce système permettrait donc à la Bourse d'Alger de passer d'un système de cotation au fixing à un système de cotation en continu.

La mise en place de ce système passe par trois phases : une première phase de diagnostic a été entamée par le prestataire espagnol, suivant les termes du cahier des charges élaboré par la Bourse d'Alger. Puis, une seconde phase, entamée actuellement, consiste en l'implémentation des aspects fonctionnels liés à l'activité du marché boursier algérien, accompagné par une mise à niveau du cadre réglementaire. Et enfin, une troisième et dernière étape, qui interviendra à la fin de 2019, portera sur la mise en service du nouveau système, qui, va permettre une dématérialisation totale des activités boursières et donner la possibilité à

¹⁵⁷ **Maghreb Emergent**, Hassane Haddouche : « Lies KERRAR : Le système de négociation des titre à la Bourse d'Alger ne marche pas », Op cit.

un plus grand nombre d'utilisations de trader directement via le Net¹⁵⁸. Toutefois, il semblerait falloir beaucoup plus qu'un nouveau système de cotation.

Par ailleurs, toujours dans le contexte des contraintes de l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger, celle-ci n'estime cependant pas souffrir d'une perte de confidentialité, elle ayant toujours considéré l'introduction en Bourse comme un gage de transparence renforçant sa crédibilité ; ou encore d'un changement dans la réglementation régissant la place d'Alger. Autre que ça, et en dépit d'un cours de bourse qui enregistre cette année ses plus bas niveaux, elle ne prévoit nullement sa vulnérabilité face à de probables offres publiques d'achat hostiles : la force de la NCA-Rouiba est loin d'être dans son cours de bourse ; sa performance d'entreprise après tant d'années d'existence en dit long. En outre, la société ne souffre pas d'un effet de dilution, elle, n'ayant pas fait recours à une augmentation de capital. Le risque de bulles financières, quant à lui, semble être ainsi la probabilité à définitivement écarter dans le contexte actuel du système de négociation et celui du marché financier n'incluant toujours pas de marché pour produits dérivés. Ceci serait d'ailleurs l'ultime bénédiction de cette place financière.

Ainsi, il paraît donc facilement constatable que tous les efforts consentis par cette société en vue d'une plus grande performance d'entreprise au service de l'économie nationale, et malgré encore tant d'efforts consentis durant tout son processus d'introduction voire après, elle tenant strictement à respecter ses engagements, ne sont cependant pas couronnés par l'épanouissement attendu sur le marché boursier.

2.3. Impact général de la présence de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger

L'expérience de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger pourrait en effet servir d'un mauvais signal pour les autres sociétés, particulièrement privées, susceptibles de rejoindre cette place financière à l'avenir prochain, elles qui sont déjà assez réticentes face à un tel engagement vu le nombre de contraintes rencontrées témoignant d'un poids incontestable, entravant ainsi l'activité boursière des sociétés qui y sont cotées, au détriment même d'une bonne performance d'entreprise comme le témoigne le cas de la NCA-Rouiba. Cette dernière se sent d'ailleurs lésée face à des efforts qui ne sont pas récompensés.

Ainsi, dans un contexte de marché qui pène à se développer pénalisant les efforts des sociétés qui y sont listées plutôt que de les valoriser, deux des titres cotés sur la place d'Alger, dont la NCA-Rouiba -à côté de Alliance Assurance- prévoient leur sortie au cas où la

¹⁵⁸ **Algérie Eco**, A. Imen : « Bourse d'Alger : L'activité en hausse de 71.13% en septembre », 5 octobre 2017.

situation ne persisterait sur cette cadence. La NCA-Rouiba, pour sa part, a sérieusement évoqué cette possibilité dans son conseil d'administration réuni précédemment au cours de cette année.

Dans les faits, et afin de pouvoir estimer l'impact général de l'introduction et de la présence de cette société sur la Bourse d'Alger, tant sur elle-même que sur ses collaborateurs, nous avons eu l'opportunité de nous entretenir avec quelques cadres de cette société qui ont ouvertement soutenu l'idée d'une décotation probable, à commencer du président de son conseil d'administration.

2.3.1. Témoignage du président du conseil d'administration de la NCA-Rouiba

Monsieur le président du conseil d'administration de la NCA-Rouiba trouve que les objectifs soulignés lors de l'introduction en Bourse ne sont pas atteints. Ce qui vient cependant à graver la situation est la dévalorisation dont se noie la société depuis des mois, chose qu'il a d'ailleurs déploré dans presque toutes ses sorties médiatiques : « En dépit d'une conjoncture économique très défavorable ainsi que de toute autre entrave, qui ne manquent d'ailleurs pas au quotidien de notre société, celle-ci continue à croître et à créer de la richesse, chose qui n'est malheureusement pas reflétée dans le cours de son action. Voulant davantage renforcer la crédibilité de notre société vis-à-vis de son environnement, et dans le dessein d'aller de l'avant dans nos ambitions afin de donner encore plus étant confiants du potentiel dont elle est dotée, nous nous sommes inscrits à l'ordre d'une introduction en Bourse jugée être un gage de transparence renforçant nos valeurs d'entreprise et soutenant nos ambitions. Cependant, nous en sortant non seulement avec des objectifs non concrétisés mais encore avec une performance boursière en totale discorde avec nos performances d'entreprise Dans le contexte actuel d'un marché boursier qui sert beaucoup plus à dévaloriser qu'à valoriser les titres y étant cotés, une sortie de la cote officielle est sérieusement envisagée au cas où la situation persiste sur cette cadence ».

2.3.2. Témoignage du directeur des ressources humaines de la société

Le directeur des ressources humaines trouve que l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger est loin d'être un échec, toutefois : « La Bourse en elle-même, en tant qu'instrument de gestion économique est formidable. Maintenant, si l'on prend le cas algérien, je pense tout simplement que cette Bourse ne fonctionne pas comme elle devrait fonctionner. Personnellement, je ne crois pas que l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger lui a apporté grand-chose mis à part l'avantage fiscal et le gain en crédibilité,

alors que le rôle d'une Bourse témoigne d'une plus grande envergure que ça L'introduction en Bourse était un gage de transparence et de clarté qui validait le sérieux de notre société et son engagement à aller de l'avant Cette cotation était un levier qui allait valider le statut d'une entreprise performante, sauf qu'il s'avère le contraire d'autant plus que cette présence en Bourse ne sert pas nos ambitions Tout le monde était parti d'un bon sentiment au départ, tout le monde était motivé à l'idée de porter la société vers un autre niveau de performance, sauf qu'une sorte de déception semble régner aujourd'hui vu que l'actualité est en parfait paradoxe avec les attentes et l'enthousiasme à partir desquels l'opération était lancée ».

Il continue : « C'est bien que la NCA-Rouiba soit entrée en Bourse, car une introduction est une aventure en soit que notre société a su traverser avec succès, mais plus le temps passe, plus il y'aura risque d'un impact négatif sur l'entreprise en dépit de tous les efforts déployés au seul but d'une activité en croissance et d'une entreprise plus performante, juste continuez à observer la dégringolade du cours du titre ... les gens ont mis de l'argent ! ».

2.3.3. Témoignage du directeur recherche et développement de la société

Le directeur recherche et développement trouve que le marché financier algérien n'est pas assez développé pour pouvoir répondre favorablement aux attentes des sociétés : « Le marché financier algérien n'est pas assez mature pour pouvoir servir nos attentes et nos ambitions en tant qu'entreprise cotée, d'ailleurs je suis presque convaincu de l'échec de toute tentative future d'introduction à la Bourse d'Alger ; les gens y croyaient déjà peu, mais là, ils y croient plus La situation paraît donc aussi critique pour notre société qu'elle n'est pour la place financière elle même, déjà que les épargnants algériens se distinguent d'une logique d'investissement purement matériel, en bâtiments, terrains, locaux, etc. -alors qu'ailleurs toute la fortune d'une personne pourrait se réduire un à tableau de Van Gogh, d'où on retient déjà le poids d'un impact spirituel-, ils vont donc pas chercher à se casser leurs têtes, un investissement en devises paraît donc plus sain, plus facile à comprendre et à maîtriser ... le mieux serait donc de les encourager davantage pour les inciter à investir en Bourse, alors que sur la place d'Alger ceci est loin d'être la réalité, pourtant ça serait probablement la solution à son problème d'illiquidité, d'autant plus que cette place manque de vulgarisation, il y'a des gens qui ignorent ce que c'est qu'une Bourse, d'autres ignorent même l'existence d'une Bourse en Algérie ».

Notre locuteur appuie le fait que l'introduction en Bourse était une réussite pour la société, mais qu'il faudrait encore satisfaire ses actionnaires surtout qu'une bonne partie du personnel en font partie : « L'introduction de la NCA-Rouiba en Bourse est une réussite en elle-même ; nous avons réussi notre challenge d'ouverture de capital en dépit d'un long processus d'introduction ayant requis un effort colossal et un engagement de taille, celui-ci validant d'ailleurs notre sérieux et notre potentiel. Il y'a surtout un gain en crédibilité et en notoriété. Cependant, la question n'est plus si cette cotation à la Bourse d'Alger a servi la société, mais la question est plutôt si elle sert ses actionnaires : effectivement non ! Les gens mettent de l'argent pour gagner de l'argent, mais s'il arrivent pas à en gagner, à la limite ils devraient pas en perdre, ce qui est malheureusement le cas pour nos actionnaires ... Avec un cours de 280 dinars contre un prix de cotation de 400 dinars, nous risquons fortement de toucher le fond, heureusement qu'il y'a parmi nos actionnaires ceux qui mènent une logique différente misant non pas sur un cours de bourse mais sur la valeur intrinsèque de la société, chose que nos performances ne manquent pas d'ailleurs de démontrer ».

Il conclue : « 2017 est un cas d'école, nous avons tout vécu. Le marché ne répond pas aux performances de la société, pourtant arrachées dans un contexte d'environnement purement défavorable à une croissance d'entreprise, qui persiste depuis des mois, voire maintenant des années ... Je pense que la relance de la Bourse d'Alger est probable pour les années à venir, cependant, même si l'introduction en Bourse de la NCA-Rouiba lui a servi de quelque chose, ce n'est pas près d'être le cas pour ses actionnaires ... Continuer à y rester risque d'être fatal ».

2.3.4. Témoignage du directeur comptable et financier de la société

Le directeur comptable et financier est, pour sa part, ouvertement pessimiste quant à la présence de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger : « Mis à part l'avantage fiscal et le gain en notoriété, la Bourse ne sert pas d'autant qu'il aurait fallu cette société, ni ses ambitions et objectifs d'introduction, la NCA-Rouiba étant d'ailleurs toujours financée par crédit classique, celui-ci lui étant plus favorable en terme de coût de capital, ni encore son rôle en tant que Bourse. Pire encore, si l'on observe le cours de bourse de la société qui persiste, depuis maintenant des mois, en baisse injustifiée puisque ceci va au détriment d'une excellente performance d'entreprise ainsi que de tous les efforts consentis dans ce sens, on serait ramené à nous demander, mais quelle est l'utilité pour cette société de continuer à être cotée sur cette Bourse qui ne lui procure rien d'autre que des avantages fiscaux qui se retrouvent dépourvus face à un tat de contraintes témoignant d'un poids incontestable Il

y'a un manque de dynamisme qui pénalise les sociétés cotées à la Bourse d'Alger, sans compter le système de cotation étant d'autant plus favorable à la baisse des cours. Cela condamne fortement les performances de notre société issues d'un effort colossal dans un climat de conjoncture économique où inflation, baisse du pouvoir d'achat et dévaluation du dinar règnent »

Dans les faits, notre locuteur soutient ouvertement l'idée d'une sortie probable de la Bourse d'Alger : « Continuer à être présent sur la Bourse d'Alger risque d'impacter très négativement l'environnement interne de la société ayant espéré bon retour de cet engagement, même si cela pourrait paraître peu probable pour l'instant A un moment donné, une sortie serait certainement préférable à de lourdes conséquences d'une activité boursière qui tend en ruine ».

2.3.5. Témoignage de l'un des actionnaires de la société

Notre locuteur est l'un des actionnaires de la NCA-Rouiba qui n'a pas d'ailleurs manqué pour sa part de déplorer la situation actuelle du titre qui enregistre une baisse constante de sa valeur depuis des mois maintenant : « La dévalorisation du titre de notre société, qui est d'ailleurs loin d'être en relation avec ses performances, est quelque chose de très contrariant. Les gens ont mis de l'argent qu'ils perdent du jour au lendemain non pas à cause d'une décision d'investissement déraisonnable dans les titres d'une entreprise non performante, mais à cause d'un marché boursier qui peine à se développer entraînant dans ses failles les sociétés qui y sont cotées ».

2.3.6. Témoignage du juriste de la société

Pour sa part, le juriste de la NCA-Rouiba a déploré le nombre de contraintes qui entravent l'activité boursière de la société, en pensant que non seulement c'est décourageant pour l'entreprise mais c'est d'autant plus pénalisant : « L'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger était fondée sur un engagement pur de ses fondateurs voulant s'acquitter des objectifs d'une entreprise plus crédible et plus performante. La Bourse a en partie pu répondre favorablement à cet objectif, la NCA-Rouiba ayant effectivement gagné en crédibilité ainsi qu'en notoriété, toutefois face une illiquidité drastique du marché, à une absence de clarté dans la réglementation régissant cette place ainsi qu'à une absence de communication auxquels s'ajoute la dévalorisation en Bourse de cette société alors que ses réalités économique et financière en disent long sur ses performances, nous ne pouvons constater autre chose que l'utilité pour cette société de continuer à maintenir sa cotation ».

2.3.7. Témoignage d'un cadre manager au sein de la société

Notre locuteur trouve que c'est vraiment dommage que la Bourse d'Alger ne puisse pas répondre aux critères d'une vraie Bourse, qui, elle, aurait vraiment su valoriser les performances excellentes de cette société : « L'introduction en Bourse a toujours été synonyme de prestige, d'abord, parce qu'elle valide la performance de l'entreprise en question, celle-ci ayant accompli avec succès une épreuve ardue de son parcours d'entreprise, et puis parce que toute performance enregistrée est tout de suite couronnée par une valorisation en Bourse, ce qui est strictement l'inverse du vécu de cette société actuellement ».

2.3.8. Témoignage du chef comptable au sein de la société

Pour le chef comptable, il n'y a clairement pas d'utilité pour la société de continuer à être cotée à la Bourse d'Alger : « A part l'avantage fiscal, la cotation de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger ne lui procure rien. Il n'y a pas vraiment d'utilité qui témoigne d'une assez grande envergure susceptible d'inciter la société à se donner davantage pour ce volet, l'amenant à maintenir sa cotation à la Bourse d'Alger Une Bourse ce n'est pas que des avantages fiscaux, c'est bien plus que ça, surtout que la place d'Alger se distingue de critères purement péjoratifs, dont l'illiquidité des titres, ce qui va à l'encontre d'un épanouissement sur le marché boursier même avec de bonnes performances, mais ce qui est cependant le plus redouté est l'impacte que cela est susceptible d'avoir prochainement sur la performance d'entreprise de cette société ».

2.3.9. Témoignage de la responsable de la formation au sein de la société

La responsable de la formation au sein de la NCA-Rouiba soutient de même le fait que la présence de cette société à la Bourse d'Alger ne lui est plus utile : « L'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger était partie d'un bon sentiment, le sentiment d'appartenir à quelque chose de plus grand. Sauf qu'actuellement, tout le monde se sent pêne pour un cours de Bourse qui ne reflète en aucun cas ni la réalité ni les performances de notre société. Nous avons du mal à constater, après ce fait, l'utilité pour cette firme à maintenir sa cotation à la Bourse d'Alger ... On a du mal à percevoir de la lumière dans ce chemin obscur ».

2.3.10. Témoignage de l'assistante ressources humaines au sein de la société

L'assistante ressources humaines appuie pour sa part avec certitude la nécessité d'une sortie de la Bourse au cas où la situation persiste : « Il n'est nullement utile ni pour la société ni pour ses collaborateurs de maintenir cette cotation. Au départ, on espérait grand-chose de

Chapitre III : Cas de la société NCA-Rouiba Cotée à la Bourse d'Alger

cet engagement, mais après qu'il s'est avéré le contraire de nos objectifs et ambitions, je crois bien que le jeu ne valait pas la chandelle dès le départ Aujourd'hui, je crois qu'une nécessité de sortie se manifeste amplement ».

Tous les cadres de la société semblent être en accord sur l'inutilité de maintenir la cotation de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger. Dans les faits, il semble donc clair que l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger, et même si elle a su apporter quelque chose en faveur de cette société, le concret de cet engagement reste cependant très divergent de ses attentes et ambitions, d'autant plus qu'elle est victime d'une sous-capitalisation dont elle supporte nullement la responsabilité.

Conclusion

De grands efforts sont déployés presque sur toutes les places financières dans le monde en vue de fructifier leur marchés financiers vu sa grandeur économique, pas uniquement dans les pays les plus développés tels que les États-Unis et le Japon, mais aussi dans les pays en voie de développement. Il n'existerait d'ailleurs aucun meilleure exemple pour déplorer la situation actuelle de la place d'Alger que celui des pays voisins à ce pays : le Maroc et la Tunisie qui ont su en un laps de temps record relancer leurs marchés financiers, ce qui est loin d'être l'exemple de l'Algérie malgré la réforme dont son marché financier a fait objet il y'a six ans.

Le marché boursier algérien est un marché étroit, non efficient, qui ne donne donc pas l'image d'un marché développé au service des sociétés et de l'économie nationale en général. La NCA-Rouïba par contre, est une entreprise qui a su se forger une place dans son domaine de prédilection grâce à ses performances qui ne manquent pas de témoigner de sa robustesse, au détriment d'une conjoncture économique très défavorable à la croissance de son activité.

Dans le dessein de porter cette société à un niveau supérieur de performance, la NCA-Rouiba s'est inscrite à l'ordre d'une introduction à la Bourse d'Alger qui n'a cependant pas pu répondre favorablement ni aux objectifs de la société ni au rôle propre qu'une Bourse devrait assumer. Cette société est aujourd'hui victime de son marché de cotation qui ne contribue nullement à sa valorisation, voire contribue à sa dévalorisation. Toutefois, cela semble pour le moment sans impact négatif précis sur la société et ses collaborateurs qui semblent être réunis, au détriment de toute réalité, autour d'un seul ultime objectif : celui de faire de la NCA-Rouiba la numéro une au niveau continental dans son domaine de prédilection. Ceci illustre une fidélisation que cette société a pu proprement se construire grâce à ses performances, à son grand potentiel ainsi qu'au maintien de ses valeurs d'entreprise au-dessus de tout. Cependant, continuer à y être listée aurait probablement un impact négatif retentissant sur la société, comme l'ont soutenu la plus part des cadres de cette société tout en appuyant l'idée probable d'une sortie.

Ainsi, il semble donc que sans un marché efficient et développé, une entreprise même performante et à grand potentiel de croissance ne pourrait s'y épanouir et prospérer.

Conclusion générale

Au terme de notre travail, nous retenons que le marché financier, apparu déjà depuis l'antiquité ayant connu un essor extraordinaire durant le 20^{ème} siècle à partir des années 1980, est un marché de capitaux à long terme compartimenté en marché primaire et secondaire -ce dernier illustrant la Bourse au non strict- sur lequel se négocient différents actifs réels et financiers, donnant ainsi lieu à plusieurs marchés d'actifs : le marché des actions et le marché des obligations illustrant la Bourse des valeurs mobilières qui procure aux entreprises la possibilité d'un financement ; le marché des produits dérivés permettant la gestion des risques ; le marché des changes ; et celui des matières premières ou ce que l'on appelle « la Bourse de commerce ».

Pour en assurer l'animation et le bon déroulement des opérations, maints acteurs, entre émetteurs, investisseurs, intermédiaires, institutions de marché et de post-marché, analystes financiers et agences de notation, s'y interfèrent.

Selon le mode de son fonctionnement, un marché financier peut être : régi par les ordres ou par les prix ; un marché centralisé ou fragmenté ; un marché au fixing ou en continu ; un marché mixte ; un marché au comptant ; un marché à terme ; ou un marché conditionnel.

Toutefois, et quelque soit son mode de fonctionnement, le rôle d'un marché financier est censé être le même. En effet, le marché financier, s'agissant particulièrement du marché des bourses de valeurs, doit toujours assurer une mobilisation ainsi qu'une allocation efficace des ressources vers le financement de l'économie. Il doit entre autres assurer la liquidité des titres ; rendre l'information, nécessaire à la prise de décision, disponible ; servir d'indicateur de valeur ; permettre une meilleure gestion des risques ; assurer la régulation et le contrôle de la place ; sanctionner toute enfreinte des lois le régissant ; et par-dessus tout : servir l'économie réelle et participer à son épanouissement.

Cependant, un marché financier, afin de mener à bien les tâches qui lui ont été désignées, doit constamment refléter l'image d'un marché doté d'une bonne assise solide : l'image d'un marché efficient mature et développé. Pour ce, celui-ci doit d'abord refléter l'image d'un marché de concurrence pure et parfaite où atomicité, homogénéité, transparence et fluidité règnent. Il doit par ailleurs refléter efficience, intégrant toute l'information, les individus y étant rationnels. En outre, il doit refléter gratuité de l'information ; absence des coûts de transactions ; diversité des investisseurs en fonction de leurs stratégies

Conclusion générale

d'investissement ; et surtout, refléter crédibilité et confiance du public indispensables à son développement.

Les entreprises, pour pouvoir bénéficier d'un financement sur marché financier, jugé indispensable à l'équilibre de leurs structures financières, doivent bénéficier d'un visa de présence sur une Bourse de valeurs mobilières. Cependant, afin de bénéficier de ce visa, les entreprises doivent impérativement passer par un long processus leur requérant engagement, beaucoup de préparation et maints ajustements : il s'agit du processus d'introduction en Bourse au terme duquel une société serait officiellement cotée. Toutefois, une introduction n'est pas un gage de réussite puisque tant d'entreprises ont été heurtées à l'échec après leur première tentative d'introduction, c'est pourquoi celles-ci devront se consacrer davantage au respect d'un certain nombre de commandements jugés pertinents dont figurent une bonne préparation en amont ; le bon choix des partenaires, de l'équipe en interne, et du bon moment pour déclencher ; se doter d'une bonne gouvernance ainsi que d'une bonne communication où la réussite du road show semble primordiale ; savoir attirer les bons investisseurs ; déployer un suivi post-introduction ; et surtout respecter ses promesses après cotation.

A la lumière de tous les ajustements qu'une entreprise candidate à la cotation devrait surmonter, ainsi que de tout engagement relatif à sa présence en Bourse, une fois cotée, une entreprise n'est à présent plus la même qu'elle était, ou du moins reflète des spécificités la distinguant des autres entreprises non cotées : elle bénéficie d'un statut juridique bien défini ; dotée d'aptitudes stratégiques et munie de bons projets prometteurs ; une bonne structure financière, bonne gouvernance, ainsi qu'une bonne stratégie de communication ; une nouvelle politique de distribution des dividendes ; bonne harmonie avec ses différentes parties prenantes ; plus de transparence et plus de notoriété.

L'introduction en Bourse procure maints avantages aux entreprises. Des avantages les plus apparents, on distingue essentiellement la levée de fonds par appel public à l'épargne, celle-ci permettant aux entreprises de surmonter leur contrainte d'endettement, de renforcer leurs fonds propres et donc d'équilibrer leurs structures financières, de financer leur croissance d'entreprise en interne et d'améliorer leur pouvoir de négociation avec les banques. Une introduction en Bourse permet également aux entreprises de conforter leur stratégie de croissance externe ; de bénéficier d'une diversification grâce à une panoplie de produits financiers ; et d'assurer la mobilité du capital, celle-ci permettant le désengagement de l'actionnariat d'origine, l'accès facile aux plus-values, la motivation du personnel par participation au capital et aussi d'assurer la pérennité de l'entreprise. Par ailleurs, une

Conclusion générale

introduction en Bourse permet aux entreprises de renforcer leur notoriété ; de bénéficier de nouveaux mécanismes de gouvernance ; bénéficier d'avantages fiscaux ; et de renforcer leurs chances de développement à l'international. Sans oublier de souligner le fait que les introductions en Bourse bénéficient à tous les intervenants de l'opération, et sont ainsi au service de l'économie.

Cependant, une introduction en Bourse ne procure pas que des avantages. Ainsi, les principales contraintes y étant liées se résument essentiellement en : un risque de perte de contrôle ; un triple effet de dilution, au cas où il s'agirait d'une introduction par augmentation de capital ; un risque de survenue de bulles financières ; un coût d'introduction jugé prohibitif ; une perte de confidentialité ; un risque d'asymétrie informationnelle ; une pression accrue sur la rentabilité initiale de l'émission ; un risque de vulnérabilité face aux offres publiques d'achat hostiles ; des réglementations qui changent constamment ; ainsi que dans son effet jugé destructeur pour l'économie réelle.

Toutefois, ces contraintes semblent presque sans effet sur les sociétés puisque maintes preuves le démontrent, à savoir le nombre des sociétés cotées qui ne cesse d'évoluer dans le monde ; la croissance économique des pays ayant fortement favorisé leurs places financières au service des entreprises ; et la satisfaction des chefs d'entreprises cotées qui témoignent de vertus extraordinaires d'une présence en Bourse.

Dans les faits, les introductions en Bourse seraient donc très bénéfiques pour des entreprises performantes ainsi que pour leurs économies, au détriment de toute contrainte y étant liée, dans la mesure où une Bourse, en tant qu'instrument de gestion économique, s'avère formidable ne serait-ce que les entreprises soient dotées d'un potentiel de croissance et d'un minimum de performance.

Cependant, cela ne semble pas être le cas pour la NCA-Rouiba cotée à la Bourse d'Alger depuis l'année 2013. En effet, cette entreprise privée avait fait preuve de performance tout au long de son parcours : c'est une entreprise qui crée de la richesse avec une activité croissante et des perspectives de développement qui s'avèrent d'autant plus ambitieuses pour l'économie nationale que pour la société elle-même. Le marché financier algérien quant à lui est en parfaite contradiction avec ce que devrait être un marché financier développé, censé être au service des entreprises et de l'économie.

Conclusion générale

En effet, d'autant plus que la place d'Alger enregistre une capitalisation boursière très faible, pour ne pas dire insignifiante, due principalement à la réticence des entreprises algériennes quant à une cotation sur ce marché, ainsi que d'une absence drastique de la demande de titres due au comportement réservé des investisseurs algériens, ce qui fait d'ailleurs de lui un marché purement illiquide, ce marché n'inclut pas par ailleurs toutes les structures indispensables au complet du concept même d'un marché financier, à l'exemple d'un marché pour produits dérivés ou d'une chambre de compensation, ce qui rend effectivement relative toute possibilité d'avantages prépondérants d'une introduction sur ce marché au détriment des contraintes y étant liées.

Effectivement, les intérêts que cette société a pu tirer de son introduction à la Bourse d'Alger se comptent malheureusement sur les doigts d'une main: ce marché n'a pratiquement pas pu lui procurer plus que des avantages fiscaux ; un renforcement de sa gouvernance ; une meilleure transparence ; un plus grand pouvoir de négociation avec les banques ; et un renforcement de sa notoriété. Les contraintes par contre semblent se multiplier : déjà que le processus s'est avéré trop long et couteux pour la société, caractérisé par l'absence d'une organisation efficace de toute la démarche, la NCA-Rouiba s'est retrouvé sur un marché où absence d'une communication et d'un bon encadrement de sociétés cotées règnent. Plus encore : un statut d'entreprise cotée non valorisé ; absence de clarté dans l'application des lois en vigueur ; des objectifs d'introduction non concrétisés ; une réglementation opaque et absence de cohérence dans l'application des lois ; un cours de bourse n'intégrant pas toute l'information ; un marché purement illiquide ; et par-dessus tout : une société dévalorisée alors que ses résultats disent long sur ses performances d'entreprise.

Dans les faits, et en nous basant sur le témoignage de quelques cadres de cette société, nous constatons que l'introduction en Bourse de la NCA-Rouiba lui a été finalement pour la plus grande part, contraignante.

Ainsi, les introductions en Bourse seraient donc très désavantageuses même pour des entreprises performantes dans la mesure où leurs marchés de cotation ne seraient pas dotés d'une bonne plateforme de marché efficient et développé.

Au terme de notre enquête, nous constatons donc que :

- Les introductions en Bourse peuvent être très bénéfiques pour des entreprises performantes ainsi que pour les économies, dans la mesure où il s'avère qu'une Bourse, en tant qu'instrument de gestion économique, est formidable ne serait-ce

que les sociétés soient dotées d'un potentiel de croissance et d'un minimum de performance.

- Les introductions en Bourse peuvent être très contraignantes même pour des entreprises performantes au cas où leurs marchés de cotation ne sont pas dotés d'une bonne plateforme de marché efficient et développé.

A la lumière de ces résultats, nous parvenons, à présent, à apporter réponse à notre problématique. Ainsi :

Entre intérêts et contraintes, les introductions en Bourse sont plus bénéfiques qu'elles ne sont contraignantes pour les entreprises performantes, ainsi que pour les économies en général, dans la mesure où leurs marchés de cotation sont bien dotés d'une bonne plateforme de marché efficient et développé.

Dans les faits, un marché financier sain et en bonne santé semble bien pouvoir contribuer au surpasement de la crise actuelle dans laquelle se noie l'Algérie.

Cependant, il aurait fallu, avant de lancer toute opération ou projet, de faire une étude de marché. En d'autres termes, il faut tâtonner le terrain, puis réunir et mettre en place toutes les conditions nécessaires pour la réussite du projet. Ceci semble justement avoir fait défaut dans la mise en place du marché financier algérien, car de nombreux aspects très déterminants dans la performance et le développement du marché boursier ont été négligés. Ceci serait peut-être dû au contexte socio-économique particulier, caractérisé par une crise multidimensionnelle -économique, politique, financière et organisationnelle- dans le quel est né ce marché. Toutefois, après plus de deux décennies d'existence, présumées être l'âge de développement, le marché financier algérien semble être plutôt à la croisée des chemins à cause des sérieuses carences freinant considérablement son activité.

Dans les faits, nous avons jugé indispensable d'inclure dans ce travail quelques solutions susceptibles de contribuer à la relance du marché financier algérien en léthargie, et à la levée du marasme qui décrit, depuis des décennies, la place d'Alger :

- Revoir la compartimentation de la Bourse d'Alger de façon à l'adapter à la réalité économique du pays, et la rendre ainsi plus attractive pour les sociétés ;
- L'instauration d'une chambre de compensation et d'un marché dérivés indispensables au sens complet d'un marché financier ;
- Revoir le processus d'assainissement des entreprises algériennes fragiles et l'accélérer en vue d'une préparation pour de futures introductions en Bourse ;

Conclusion générale

- Alléger les conditions d'admission à la cote afin d'encourager les introductions ;
- Revoir les textes de loi et les règles régissant la place d'Alger et les adapter à la réalité économique, socio-économique et culturelle du pays ;
- Favoriser la clarté dans les lois régissant ce marché ainsi que dans leur application ;
- L'instauration d'une culture boursière à travers la vulgarisation de la place d'Alger, et des vertus d'un marché financier en général, auprès des chefs d'entreprises et du public ;
- Améliorer la transparence de cette place et la communication avec les sociétés cotées, tout en leur assurant bon encadrement digne des efforts qu'elles ont dû consentir pour s'y introduire ;
- Donner plus d'avantages aux sociétés cotées afin de valoriser leur statut et d'encourager d'autres sociétés à s'introduire, notamment en renforçant l'avantage fiscal surtout que la fiscalité handicape l'activité des entreprises algériennes ;
- Prévoir une diversification des produits financiers ainsi que des ordres pouvant être négociés sur la Bourse d'Alger, susceptibles d'intéresser le public ;
- Introduire les métiers de bourse dans les systèmes éducatifs algériens, d'autant plus que ceux-ci sont très spécifiques et techniques et ne sont cependant pas préparés par le système universitaire du pays ;
- Faire appel aux grands professeurs universitaires liés au domaine, sachant que ceux-ci disposent d'une grande culture pouvant servir à trouver les solutions adéquates ;
- Encourager la constitution des fonds de placement collectifs en réduisant notamment le taux d'imposition sur leurs revenus ;
- Prévoir le placement des épargnes des investisseurs institutionnels ;
- Améliorer l'animation du marché en habilitant davantage les IOB ;
- Mettre en place un socle juridique minimum régissant le comportement des intervenants sur le marché financier ;
- Prévoir un règlement efficace visant la protection de l'épargne et des épargnants afin de susciter leur confiance ;
- Libérer la variation des cours de bourse ;
- Décloisonner la place d'Alger, et permettre ainsi aux épargnes des étrangers d'y être placées ;
- Mise en place d'une politique de privatisation à travers la Bourse ;

Conclusion générale

- Décourager le financement bancaire par augmentation des taux d'intérêt, d'autant plus que ceci contribuera à la baisse de l'inflation ;
- Et surtout, et par-dessus tout, favoriser une stabilité politique, car avec des individus sans confiance dans leur régime politique, il ne faudrait pas s'attendre au développement d'un marché boursier. Sécurité et paix sociale se révèlent donc indispensables, voire impératives.

Au final, il y'a donc lieu de conclure au fait que malgré toutes les faiblesses qui caractérisent le climat et le système organisationnel de la place d'Alger, il paraît cependant peu évident d'y chercher la faille, dans la mesure où sans climat politique favorable, ni entreprises, ni encore investisseurs se risqueront d'investir sur un marché financier. Autrement dit, sans une vraie volonté politique à aller de l'avant, à relancer et à promouvoir cette institution, même avec un système organisationnel qui répond aux normes internationales, rien d'autre qu'un marasme et une léthargie pourront définir le sort de celle-ci. Une volonté politique qui peine cependant à arriver, nul n'en sait la cause : serait-il pour absence de maîtrise des fondements d'un marché financier, ou tout simplement pour des regards écartés jugeant d'une ampleur secondaire la présente affaire.

Tout au long de l'élaboration de ce travail, nous étions pratiquement confrontés à une seule et ultime contrainte : celle de temps. L'immensité et la complexité du domaine financier nous a rendu la tâche d'autant plus difficile pour analyser, traiter et synthétiser un nombre incontestable de données, afin de pouvoir en tirer une information juste, consistante, claire, susceptible de satisfaire la curiosité du lecteur. Sinon, tout était déployé à la bonne tenue de ce travail de recherche, particulièrement au sein de la NCA-Rouiba malgré les lourdes responsabilités qu'assument les personnes ayant orienté notre recherche.

Au terme de ce travail, ciblant avant tout l'utilité, nous espérons avoir participé à la réflexion portant sur les intérêts et contraintes des introductions en Bourse ayant pris pour cible de démontrer qu'une présence en Bourse, après tout, sert très bien les entreprises et les économies et participe fortement à leur épanouissement, à condition que leurs marchés financiers reflètent bonne santé. Nous souhaitons ainsi que les futures recherches dans ce domaine sauront compléter les insuffisances de la présente étude.

Cependant, nous sommes davantage attirés par une autre problématique : celle portant sur la gouvernance des entreprises familiales cotées, avant et après leurs introductions en Bourse.

I. Ouvrages

- Biais. B, Foucault. T, Phillion. P, « Microstructure des marchés financiers : Institutions, modèles et tests empiriques », Édition Puf, 1997 ;
- De Mourgues. M, « La monnaie, système financier et théorie monétaire », 3^{ème} édition, Édition Économica, Paris 1998 ;
- Deschanel. J.P, « La Bourse en clair », 2^{ème} édition, Édition Ellipses, 2007 ;
- Gillet. P, « L'efficacité des marchés financiers », Édition Économica, 1999 ;
- Goux. J.F, « Economie monétaire et financière : Théories, institutions, politiques », Édition Économica, Paris 1998 ;
- Jacquillat. B, « L'introduction en Bourse », 2^{ème} édition, Édition Presses Universitaires de France, 1993 ;
- Jacquillat. B, Hamon. J, « La Bourse », 7^{ème} édition, Édition Presses Universitaires de France, 2013 ;
- Jaffaux. C ; « Bourse et financement d'entreprises », Édition Dalloz, 1994 ;
- Juvin. H ; « Les marchés financiers : voyage au coeur de la finance mondiale », Édition d'Organisation, Paris 2004 ;
- Ladric. S, Mignon. V, « L'efficacité informationnelle des marchés financiers », Édition La Découverte, 2006 ;
- Le Saout. E, « Introduction aux marchés financiers », 2^{ème} édition, Édition Économica, 2008 ;
- Minchkin. F, « Monnaie, banque et marchés financiers », 8^{ème} édition, Édition Pearson Éducation, 2007 ;
- Neuville. S, « Droit de la banque et des marchés financiers, Édition Puf, 2005 ;
- Ravaz. g, « Introduction en Bourse : L'expérience des chefs d'entreprises », Édition Gualino, 2003 ;
- Weber. M, « LA Bourse », Édition Allia, 2010.

II. Articles de revues

- Adam. M.C, Szafarz. A, « Crises boursières, bulles spéculatives, et rationalité économique », Revue des Études Internationales, Vol 20, N°4, 2012 ;
- Bouaichi. N, Yaici. F, « Libéralisation financière et développement financier : Approche comparative entre l'Algérie, le Maroc et la Tunisie », Revue des sciences économiques et de gestion N°14, 2014 ;
- Bouzar. C, « Les contraintes de développement du marché financier algérien », Revue Campus, N°18, 2012 ;
- Brau. J, Fawcett. S, « Initial Public Offering : An analysis of theory and practise », The Journal of Finance, février 2006 ;
- Broye. G, Schutt. A, « Comment réduire la sous-évaluation lors de l'introduction en Bourse », ResearchGate, octobre 2002 ;
- Choinel. A, Rouyer. G, « Le marché financier : Structure et acteurs », Revue Banque Édition, Paris 1998 ;
- Hautcoeur. P.C, « Marchés financiers et développement économique : Une approche historique », Regards croisés sur l'économie, 2008/ N°3, P159-172 ;

- Khamaïes. Z, « Articulation entre le productif et le financier : Cas de la Tunisie », Revue Tunisienne d'Économie, N°12, 2003 ;
- Koudri. A, « Le marché financier en Algérie : Situation et perspectives », Les Cahiers du Cread, N°101, 2012 ;
- Lemettre. J.F, « Quel futur pour l'industrie financière : Analyse d'un processus de transformation », Innovations, 2009/2 N°30, P157-188 ;
- Levine. R, « Financial development and economic growth », Journal of Economic Literature, Vol 35, 1997 ;
- Ljungqvist. A, Jenkinson. T, Wilhelm. W, « Global integration in primary equity markets : The role of US banks and US investors », Review of Financial Studies, septembre 2001 ;
- Lorenzi. J.H, Trainar. P, « Les nouveaux acteurs de la finance », Regards croisés sur l'économie, 2008/1 N°3, P20-28 ;
- Pagano.M, Panette.F, Zingales. L, « Why do companies go public : An empirical Analysis », The Journal of Finance, février 1998 ;
- Priolon. J, « Les marchés financiers », Agro Paris Tech, novembre 2007 ;
- Renversez. F, « De l'économie d'endettement à l'économie de marchés financiers », Regards croisés sur l'économie, 2008/1 N°3, P54-64 ;
- Ritter. J, « The costs of going public », Journal of Financial Economics, Vol 19, 1987 ;
- Rock. K, « Why new issues are underpriced », Journal of Financial Economics, Vol 15, 1986 ;
- Sentis. P, « Introduction en Bourse : Quelles stratégies pour l'entreprise candidate », Revue Française de Gestion, 2005/5 N°158 ;
- Schultz. P, « Initial Public Offering : a form of staged financing », Journal of Economics, Vol 34-Issue 2, 1993 ;
- Taylor. S, Lee. M, Lee. P, « Unit Initial Public Offering : Staged equity or signaling mechanism », Accounting and Finance, Vol 43-Issue 1, Mars 2003 ;
- Vong. A.P, Trigueros. D, « An empirical extension of Rock's IPO underpricing model to three distinct groups of investors », Applied Financial Economics, Vol 19, 2009 ;
- Zucman. g, « De la crise boursière à la crise économique », Regards croisés sur l'économie, 2008/1 N°3, P222-223.

III. Oeuvres universitaires

- Abdmoulah. W, « Microstructure des marchés financiers, motifs d'échange et comportement à court terme des prix et des volumes », Thèse de doctorat en sciences économiques, Université de Paris XII Val-De-Marne, 28 mars 2003 ;
- Aidel. O, « Le rôle de la Bourse dans le financement des entreprises : Cas de la NCA-Rouiba », Mémoire de Master en Finance d'Entreprise, Ecole supérieure de commerce, Algérie, 2017 ;
- Benchabane. M, « Etude comparative des marchés financiers maghrébins : Cas Maroc, Tunisie, Algérie », Mémoire de Master en Monnaie-Finance-Banque, Université Mouloud Mammeri, Algérie, juin 2012 ;

- Chaouch. S, « La sous-évaluation initiale et la liquidité des titres nouvellement introduits sur la BVMT », Mémoire de maîtrise en Finances, Faculté des sciences économiques et de gestion de Tunis, 2007 ;
- Jeghem. A, « La sous-évaluation des actions introduites en Bourse », Mémoire de maîtrise en Finance, Institut des hautes études commerciales, Carthage, 2008 ;
- Le Saout, E, « La liquidité : De la microstructure à la gestion du risque de liquidité », Thèse de Doctorat en sciences de gestion, Université de Rennes 1, novembre 2000 ;
- Oussialis. E, « L'introduction en Bourse et ses effets sur la valeur de l'entreprise », investigation empirique dans le contexte tunisien », Mémoire de maîtrise en Finance, Université Montplaisir Tunisie, 2008 ;
- Sadjahin. W.R, « Impacts du développement des marchés boursiers sur la croissance économique au Canada », mémoire de maîtrise en sciences économiques, 2003 ;
- Yachor. H, « Efficience des marchés financiers », Mémoire de Master en Monnaie-Finance-Banque ; 2015.

IV. Rapports et guides

- Etats financiers 2016, 2014, 2012, de la NCA-Rouiba ;
- Notice d'information NCA-Rouiba SPA ;
- Rapport annuel de l'AMF 2012 ;
- Rapport annuel de la COSOB 2016 ;
- Rapports annuels de la NCA-Rouiba 2015 et 2016 ;
- Rapport de la COSOB, « Fascicule de certification des professionnels du marché financier », 2013 ;
- Rapport des experts responsables de la réforme du marché financier algérien, 2012.

V. Articles de presse

- Benali. A, « Yazid Benmouhoub, DG de la Bourse d'Alger : Les surliquidités bancaires ont baissé de 64% entre 2014 et 2016 », Algérie Eco, 14 sept 2017 ;
- Bouakba. A, « L'entreprise Rouiba décroche le prix de l'environnement », La Tribune, 29 juin 2008 ;
- Boufatah. M, « Réforme de la Bourse d'Alger : Le marché financier atteindra 5 % du PIB dans 10 ans », L'expression, 6 décembre 2012 ;
- Bussière. V, « Découvrez les avantages de l'actionnariat salarié », L'express, 3 mai 2016 ;
- Djama. Y, « SlimOthmani sonne la cloche, les actions de NCA-Rouiba sont en Bourse, Maghreb Emergent, 3 juin 2013 ;
- Djerdi. R, « NCA-Rouiba : de la certification ISO 26000 au prix de l'innovation, Maghreb Emergent, 12 décembre 2013 ;
- Desjardins. C, « Combien coûte une introduction en Bourse », Les Echos, 14 août 2017 ;
- Desjardins. C, « Les commandements d'une introduction en Bourse réussie », Les Echos, 22 octobre 2016 ;
- Derrien. F, « Introduction en Bourse : à qui profite la procédure du book building », Les Echos, 9 septembre 2001 ;

- El Kebir. M, « Le trophée de l'export décerné à la NCA-Eouiba », Algérie Echo, 2 juin 2016 ;
- Farhet. Y, « NCA-Rouiba gagne des parts de marché en rabotant ses marges en 2016 », Maghreb Emergent, 20 septembre 2016 ;
- Foley. T, « La flambée ridicule de Volkswagen en Bourse », Le Monde, 29 octobre 2008 ;
- Hadouche. H, « Lies Kerrar : Le système de négociation des titres à la Bourse d'Alger ne marche pas », Maghreb Emergent, 8 décembre 2016 ;
- Hadouche. H, « Yazid Benmouhoub : Il y'aura bientôt des points bourse dans les agences bancaires », Maghreb Emergent, 16 mai 2016 ;
- Imen. A, « Bourse d'Alger : l'activité en hausse de 71,13% en septembre », Algérie Echo, 5 octobre 2017 ;
- Mebtoul. A, « La dynamisation de la Bourse d'Alger : entre le rêve et la réalité », Algérie 1, 21 Mai 2015 ;
- Meddahi. N, « Investir à la Bourse d'Alger ? (1^{ère} partie) », El Watan, 15 août 2017 ;
- Meddahi. N, « Investir à la Bourse d'alger ? (2^{ème} partie) », El Watan, 16 août 2017 ;
- Mehdi. M, « NCA-Rouiba : exportation en hausse, des projets et une offre diversifiée », Le Quotidien d'Oran, 21 septembre 2016 ;
- Pouzin. G, « Pourquoi les entreprises françaises ruent à Wall Street », L'express, 7 janvier 1999 ;
- Rabhi. M, « La COSOB le souligne dans son rapport annuel : le marché financier Algérien fragile », Liberté, 27 janvier 2017 ;
- Rezouali. A, « SlimOthmani, PDG de NCA-Rouiba : l'ouverture de capital est un gage de transparence », El Watan, 17 février 2013.

VI. Sites internet

- www.sgbv.dz
- www.binck.fr
- www.bnpparibas.fr
- www.boursorama.com
- www.cairn.info
- www.edubourse.com
- www.ilboursa.com
- www.jazairess.com/fr
- www.lafinancepourtous.com
- www.maghrebemergent.com
- www.mataf.net
- www.ooreka.fr
- www.rouiba.com.dz
- www.wikipédia.com

LISTE DES TABLEAUX

N°	Intitulé du tableau	Page
01	Comparaison entre crédit bancaire et emprunt obligataire	46
02	Principales paires de devises	54
03	Principales places financières de négociation des matières premières	56
04	Motivations et alternatives à l'introduction en Bourse	107
05	Répartition de l'échantillon de sociétés en pourcentage en fonction de leurs motivations d'introduction	142
06	Évolution du nombre d'entreprises cotées dans le monde 1975-2014	183
07	Satisfaction des sociétés cotées à la Bourse de Paris	187
08	Charges de l'opération d'introduction en Bourse de Rouiba	253

LISTE DES FIGURES

N°	Intitulé de la figure	Page
01	Structure des marchés de capitaux et financier	26
02	Acteurs du marché financier	58
03	Processus simplifié d'une introduction en Bourse	124
04	Organigramme de la Bourse d'Alger	198
05	Structure de la cote officielle de la Bourse d'Alger	209
06	Déroulement d'une séance de cotation à la Bourse d'Alger	213
07	Processus de production du produit NCA-Rouiba	234

LISTE DES GRAPHIQUES

N°	Intitulé du graphe	Page
01	Évolution du chiffre d'affaires de la NCA-Rouiba 2011-2016	243
02	Évolution de la valeur ajoutée créée par la NCA-Rouiba 2011-2016	244
03	Évolution du résultat net de la NCA-Rouiba 2011-2016	245
04	Notoriété de la NA-Rouiba face à ses concurrents après son introduction	259
05	NCA-Rouiba marque leader sur le marché en 2016	259
06	Évolution du cours de l'action de la NCA-Rouiba 2014-2017	268
07	Évolution du cours de l'action de la NCA-Rouiba au cours de l'année 2017	270

LISTE DES ANNEXES

N°	Intitulé de l'annexe	Page
Annexe n°1	Conditions et coûts d'introduction à la Bourse d'Alger	299
Annexe n°2	Notice simplifiée de l'introduction en Bourse de la NCA-Rouiba	305
Annexe n°3	Déplafonnement du seuil maximum de souscription aux titres de la société	307
Annexe n°4	Capital social de la NCA-Rouiba avant et après introduction en Bourse	308
Annexe n°5	Conseil d'administration de la NCA-Rouiba	311
Annexe n°6	Organigramme de la NCA-Rouiba	312

Annexe n° 01

COMMENT EST ORGANISÉE LA COTE OFFICIELLE DE LA BOURSE ?

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



QUELS SONT LES CRITÈRES D'ÉLIGIBILITÉ À UNE INTRODUCTION EN BOURSE ?

	Marché des titres de capital		Marché des titres de créance	
Marché / Conditions	Marché principal	Marché PME	Marché obligations	Marché blocs OAT
Forme juridique	SPA	SPA	- SPA - Organismes publics et - Etat	Etat (Trésor public)
Capital social minimum libéré	500.000.000 DA	Pas de limite fixée**	--	--
Part du Capital minimum à diffuser dans le public / encours *	20%	10%	500.000.000 DA	--
Etats financiers certifiés et publiés	03 derniers exercices dont le dernier résultat doit être bénéficiaire	02 derniers exercices	03 derniers exercices	--
Structure d'audit interne	Exigée	Exigée + désignation d'un promoteur en bourse pour 5 ans	Exigée	--
Nombre de détenteurs le jour d'introduction *	150 actionnaires	• 50 actionnaires ou • 03 investisseurs institutionnels	--	--

* Conditions d'introduction à la cote

** 5 MDA pour les SPA, faisant APE fixé par le code de commerce

NB : Pour ce qui est du marché de blocs des OAT, aucun critère d'éligibilité n'est requis, elles sont admises de droit sur demande du Ministre des finances.

QUELS SONT LES ACTEURS D'UNE INTRODUCTION EN BOURSE ?

Au cours des différentes étapes que comporte le processus d'introduction en bourse, divers institutions, professionnels et experts financiers sont appelés à intervenir :

- L'intermédiaire en opérations de bourse se charge d'accompagner et d'assister la société dans le processus d'introduction ;
- La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) instruit le dossier d'admission, notifie son accord sous forme d'un visa de la notice d'information et décide de l'admission en bourse ;
- Le Dépositaire Central des titres (Algérie Clearing) assure l'inscription, le règlement et la livraison des titres ;
- La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV) se charge de l'organisation pratique des introductions en bourse, notamment la centralisation des ordres d'achat, l'allocation des titres et la publication des résultats à l'occasion des offres publiques.

QUELLES SONT LES PROCÉDURES D'UNE INTRODUCTION EN BOURSE ?

L'introduction en bourse des titres est assurée par l'une des procédures suivantes :

- Procédure ordinaire : permet à la SGBV lorsque le capital de la société concernée est suffisamment diffusé dans le public, de procéder à l'inscription directe de la valeur à la cote. Cette procédure est également utilisée pour les obligations ;
- Procédure d'Offre Publique de Vente (OPV) : consiste en la mise en vente des titres de capital des sociétés par actions, le jour de l'introduction, selon des conditions précises de quantité et de prix.

La SGBV arrête la procédure d'introduction en commun accord avec la société et son IOB chef de file.

QUEL EST LE PROCESSUS DE L'INTRODUCTION EN BOURSE ?

L'introduction en bourse comprend trois phases importantes :

1. Phase de pré-introduction / 2. Phase d'introduction / 3. Phase de post-introduction.

1-PHASE DE PRÉ-INTRODUCTION

C'est la phase qui précède l'introduction en bourse et la première étape que doit suivre l'émetteur dans tous les cas de figure, avant toute introduction en bourse.

Elle comprend les phases suivantes :

1.1. Décision de l'opération

Seule une Assemblée générale extraordinaire de la société peut décider d'effectuer une des opérations d'appel public à l'épargne, elle ne peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire que les pouvoirs tendant à la rendre effective.

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 pourrait être amenée à effectuer des changements de statuts, de forme juridique et de structure de capital, afin de respecter les conditions d'admission à la cote.

1.3. Evaluation de l'entreprise

L'entreprise doit procéder à l'évaluation de ses actifs par un membre de l'ordre des experts comptables autre que son commissaire aux comptes, ou par tout autre expert dont l'évaluation est reconnue par la commission.

Cette évaluation servira à fixer le prix de vente ou d'émission de l'action.

1.4. Choix de l'IOB accompagnateur ou promoteur en bourse pour les PME

Sur le marché principal, l'entreprise est tenue de désigner un IOB chef de file qui aura pour mission de l'assister, l'accompagner et la conseiller tout au long du processus d'introduction.

Afin d'optimiser les chances de placement des titres, l'IOB chef de file collabore avec d'autres IOB, banques et établissements financiers en formant le syndicat de placement qui permet une plus large diffusion du titre à travers l'exploitation du réseau des agences bancaires.

La petite et moyenne entreprise (PME) quant à elle, doit désigner pour une période de cinq (05) ans un conseiller accompagnateur dénommé promoteur en bourse, chargé de l'assister

Modèle de notice d'information défini par l'Instruction COSOB n°97-03 du 30 Novembre 1997 portant application du règlement COSOB n°96-02 du 22 juin 1996 relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne

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.

1.5. Elaboration du projet de la notice d'information

La société est tenue de remettre à la COSOB un projet de « notice d'information » qui reprend tous les détails relatifs aux activités, à la situation financière, à la stratégie de la société et les caractéristiques des titres émis (nombre, prix, forme juridique).

1.6. Dépôt du dossier d'admission

Le dossier d'admission, comme défini dans l'instruction COSOB n° 98/01 du 30 avril 1998 relative à l'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse, doit contenir :

- Une demande d'admission ;
- Un procès-verbal de l'organe habilité ayant décidé ou autorisé l'émission ;
- Un projet de notice d'information ;
- Un projet de prospectus ;
- Des informations générales relatives à l'émetteur ;
- Des informations sur la capitalisation ;
- Des informations économiques et financières ;
- Des documents juridiques ;
- Un rapport d'évaluation pour l'émission des actions.

1.7. Visa de la COSOB

La Commission dispose d'un délai de deux (02) mois pour étudier le dossier, et par conséquent accorde ou refuse son visa.

1.8. Adhésion au Dépositaire Central des titres

Préalablement à l'introduction en bourse, la société est tenue d'adhérer au Dépositaire Central afin d'inscrire tout son capital, dans le cas d'une émission d'actions, ou le montant de l'emprunt dans le cas d'une émission d'obligations.

1.9. Campagne marketing

Afin de réussir le placement de ses titres, l'émetteur lance une campagne marketing à travers différents médias (radio, télévision, journaux...) et en distribuant les prospectus et les notices d'information via tout le réseau d'agences du syndicat de placement.

Un prospectus est un document bref et synthétique. Il résume en quelques pages les informations les plus importantes et les plus significatives contenues dans la notice d'information. Il est destiné aux intermédiaires, leurs représentants et le public.

1.10. Vente des titres

La vente se fait, en général, par le biais du réseau bancaire. Les investisseurs présentent leurs ordres d'achat directement auprès des agences bancaires, membres du syndicat de placement, moyennant le dépôt d'un montant représentant la contre-valeur de la quantité de titres demandée.

1.11. Divulgarion des résultats

Si les conditions d'introduction à la cote sont remplies, l'offre est déclarée positive et les résultats de l'opération sont rendus publics.

Dans le cas contraire, l'introduction du titre à la cote sera refusée.

1.12. Dénouement de l'opération

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

2- PHASE D'INTRODUCTION

C'est la phase où démarre la cotation du titre, après que l'entreprise ait obtenu l'autorisation (décision d'admission) de la COSOB d'effectuer son entrée effective en bourse.

La SGBV publie un avis dans une édition du Bulletin Officiel de la Cote (BOC) indiquant la date de la première séance de cotation ainsi que le cours d'introduction du titre.

Les résultats de la première cotation sont rendus publics par la SGBV et publiés au BOC.

3- LA PHASE POST-INTRODUCTION

C'est l'étape qui intervient juste après la première cotation du titre en Bourse et son évolution sur le marché.

3.1. Le contrat de liquidité

Dans le but de réguler le cours des actions, les sociétés sont autorisées à racheter leurs propres actions dans le cadre du contrat de liquidité.

Le contrat est signé entre la société et l'IOB; il a pour objet de définir les conditions dans lesquelles l'intermédiaire intervient pour le compte de l'émetteur sur le marché en vue de favoriser la liquidité des titres et la régularité de leur cotation.

3.2. Publication de l'information

Une fois le titre coté en Bourse, l'émetteur 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.

De même, il est appelé à diffuser dans le public et à déposer au niveau de la COSOB et de la SGBV les rapports de gestion ainsi que les états financiers annuels et semestriels.

QUEL EST LE COÛT D'UNE INTRODUCTION EN BOURSE ?

Une introduction en bourse génère des coûts qui sont variables en fonction :

- de la taille de l'opération ;
- de la technique d'introduction en bourse et du marché sélectionné ;
- de l'ampleur donnée à la communication financière.

Ils comprennent notamment :

- les redevances et les commissions versées à la COSOB, la SGBV, le dépositaire central et l'IOB chef de file, qui sont résumées dans le tableau ci-dessous ;
- les commissions et honoraires d'accompagnement, de placement et de conseil financier et juridique ;
- les frais de la publicité et de la communication.

Entité	Redevance et commissions
COSOB	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 cinq (05) millions de dinars.
SGBV	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. Les frais d'inscription d'un titre à la cote • Inscription initiale..... 400 000 DA • Inscription additionnelle 100 000 DA • Substitution et modification 100 000 DA Les frais de maintien à la cote : 200 000 DA pour les actions 300 000 DA pour les obligations Les frais d'organisation d'OPV • Partie fixe : 1 000 000 DA • Partie variable : 100 000 DA par tranche de 1000 ordres traités.
Dépositaire central	Les 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 200 000 DA.
IOB chef de file	Frais liés aux prestations réalisées par l'IOB accompagnateur et par les autres banques constituant le syndicat de placement (commission de placement).

Annexe n° 02



3 - Données statistiques :

Désignation	2009	2010	2011	2012 (e)*
Investissements réalisés (en milliers de dinars)	576 742	288 386	583 226	449 338
Effectifs	319	401	421	479

4 - Litiges : La société n'est pas en litige susceptible d'avoir ou ayant eu, dans un passé récent, une incidence sensible sur sa situation financière et son activité.

IV - But de l'émission, orientations stratégiques et perspectives futures

1 - but de l'introduction en Bourse :

- ✓ Ouverture d'un canal permanent de levée de fonds propres permettant à l'entreprise de disposer d'alternatives de financement adaptées à ses ambitions ;
- ✓ Permettre une plus grande liquidité des titres des actionnaires et notamment la sortie de l'investisseur institutionnel Africinvest conformément aux termes et conditions de son entrée au capital de l'entreprise en 2005.
- ✓ Confirmation de l'engagement irréversible de l'entreprise dans un processus de mise en place de bonnes pratiques de gouvernance favorisant sa performance et sa pérennité ;
- ✓ Renforcement de la notoriété de l'entreprise auprès de ses clients ainsi que de l'ensemble de ses partenaires économiques ;

2 - Orientations stratégiques :

Les principales orientations stratégiques arrêtées par la société se présentent comme suit :

- ✓ Augmenter les capacités de production afin de répondre à la forte croissance des jus conditionnés en carton et en PET (plastique) ;
- ✓ Optimisation des capacités de stockage ;
- ✓ Consolidation et élargissement de la force de vente ;
- ✓ Développer les exportations notamment dans la région du Maghreb ;
- ✓ Promotion de la politique de qualité globale en souscrivant aux normes ISO 22000 et HACCP.

3 - Perspectives futures : (en milliers de dinars)

Compte d'exploitation prévisionnel	2013	2014	2015	2016	2017
Chiffre d'affaires Net	6 090 490	7 672 299	8 403 397	9 139 858	9 676 353
Excédent brut d'exploitation	900 793	1 028 594	1 183 940	1 295 216	1 345 113
Résultat avant impôts	347 703	432 937	585 297	696 364	748 370
RESULTAT NET	271 208	337 693	456 531	543 164	583 729

V - Attestation des personnes qui assument la responsabilité du prospectus

1 - Signature du Président du Conseil d'administration :

* A notre connaissance, les données du présent prospectus sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Slim Othmani/ Président du Conseil d'Administration

Mr. SLIM OTHMANI
Président du Conseil d'Administration

2 - Signature du Commissaire aux comptes :

* Vu pour vérification en ce qui concerne les éléments chiffrés extraits des comptes de la société :

Mustapha Heddad/ commissaire aux comptes
Adresse : 27, rue des Moudjahidines, Cheraga, Alger

Mustapha HEDDAD
Expert-comptable
Commissaire aux comptes

3 - Visa de la COSOB :



(*) données provisoires.



NCA-Rouiba SPA/capital social de 849.195.000 DA

Nombre d'actions mises en vente	2 122 988 actions
prix de vente	400 dinars
Période de l'offre	Du 07 au 25 Avril 2013

Intermédiaire en Opérations de Bourse - chef de file



Syndicat de placement :

Organismes chargés de collecte des achats



Visa COSOB n° 2013/01 du 06 février 2013

Le visa de la COSOB ne peut être assimilé à une recommandation de souscription ou d'achat des titres offerts. Il ne comporte aucun jugement, aucune appréciation sur l'opération projetée. 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. L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait qu'un investissement en valeurs mobilières comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse sous l'influence de facteurs internes ou externes à l'émetteur. Les dividendes distribués par le passé ne constituent pas une garantie de revenus futurs. Ceux-ci sont fonction des résultats et de la politique de distribution des dividendes de l'émetteur.

www.rouibaenbourse.com

Suite de l'annexe n° 02

I - Présentation de l'opération

1 - Informations sur l'opération :

Nature de l'opération : Offre Publique de Vente

Montant de l'offre : 849 195 200 DA

Nombre d'actions : 2 122 988 actions

Valeur nominale : 100 DA

Catégorie : Actions Ordinaires

Forme : au porteur/dématérialisées

Prix de vente : 400DA/action

2 - Emploi du produit : Le produit est destiné aux actionnaires cédants.

3 - Charges liées à l'opération : 61 839 686,10 DA et sont décomposées comme suit :

	Montants (HT)
Redevances réglementaires et assimilées	17 139 686,10
Redevance de la COSOB	636 896,40
Rémunération d'Algérie Clearing	84 919,50
Commissions de la SGBV	2 406 149,40
Commissions IOB (chef de fil et syndicat de placement)	14 011 720,80
Rémunérations de commissions et honoraires conventionnés	44 700 000,00
Commissions et honoraires d'accompagnement, de placement, de conseil financier et conseil juridique	4 700 000,00
Publicité et communication	40 000 000,00

4 - Jouissance des titres : le 01 Janvier 2013.

5 - Période de souscription : du 07 au 25 Avril 2013. La société se réserve le droit de proroger la période de l'offre après accord de la COSOB.

6 - Segmentation de l'offre : L'offre est répartie en deux (02) segments :

Segment A : un quota maximum de 85 000 actions (4% des actions offertes), est réservé aux salariés de la société ;

Segment B : le reliquat soit 2 037 988 actions (96% des actions offertes), est réservé aux nationaux résidents personnes physiques et personnes morales,

7 - Souscription minimale et souscription maximale :

Minimum : 75 actions

Maximum : 85.000 actions

8 - Intermédiaire en Opération de Bourse chef de file : BNP Paribas El djazair.

II - Présentation de l'émetteur

1 - Dénomination sociale : NCA-Rouiba spa

2 - Siège social : Route nationale N°5, Zone Industrielle de Rouiba, Alger 16300.

3 - Capital social : Réparti entre 19 actionnaires :

Désignation	Nombre d'actions	%
Salah OTHMANI	10	0,0%
Salah OTHMANI (usufruitier) et Slim OTHMANI (nu-proprétaire)	263 990	3,1%
Slim OTHMANI	2 660 330	31,3%
Mohamed El Hadi OTHMANI	654 830	7,7%
Thouraya OTHMANI	399 450	4,7%
Mohamed ATHMANI	360 160	4,2%
Mohamed Said Aymen ATHMANI	300 000	3,5%
Said ATHMANI	154 810	1,8%
Said ATHMANI (usufruitier) et Adnan ATHMANI (nu-proprétaire)	100 000	1,2%
Said ATHMANI (usufruitier) et Dorra ATHMANI (nu-proprétaire)	100 000	1,2%
Mohamed Sahbi OTHMANI	72 030	0,8%
Mohamed Mokhtar OTHMANI	70 000	0,8%
Khadja OTHMANI	55 660	0,7%
Zazla OTHMANI	55 660	0,7%
Faouzia ATHMANI	55 660	0,7%
Yamina ATHMANI	50 000	0,6%
Lamy Mohamed SEKKARA	5 660	0,1%
Mohamed Mehdi OTHMANI	2 030	0,0%
Adnane ATHMANI	10	0,0%
Dorra ATHMANI	10	0,0%
Africinvest Fund Ltd	3 131 640	36,9%
Maghrebinvest Algérie SPA	10	0,0%
TOTAL actions	8 491 950	100%
MONTANT CAPITAL SOCIAL	849 195 000	

4 - Principaux dirigeants :

Slim OTHMANI : Président du Conseil d'Administration

Mohamed Sahbi OTHMANI : Directeur Général

5 - Responsable de l'information :

Monsieur : Slim OTHMANI ;

Téléphone : +213 (0) 21 81 11 51

Fax : +213 (0) 21 81 22 93

e-mail : bourse@rouiba.com.dz

III - Activité et résultats financiers

1 - Activité : La NCA-Rouiba se consacre intégralement à la production et la distribution de boissons, de nectars et du jus de fruits.

2 - Données financières : (en milliers de dinars)

Tableau des comptes de résultats	2009	2010	2011	2012 *
PRODUCTION DE L'EXERCICE	2 820 599	4 025 180	4 783 843	5 876 025
VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION	776 750	1 104 261	1 213 488	1 442 937
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	372 928	626 828	674 484	821 414
RÉSULTAT OPERATIONNEL	232 541	405 020	361 991	405 020
RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS	137 738	346 700	265 984	315 150
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE	112 105	255 635	188 042	193 948

ACTIF	2009	2010	2011	2012 *
Immobilisations incorporelles nettes	4 739	3 206	23 501	21 615
Immobilisations corporelles nettes	1 565 484	1 605 265	1 997 788	2 348 246
Immobilisations financières	13 508	43 503	28 019	22 591
Stocks et encours nets	284 826	494 660	847 514	908 325
Créances et emplois assimilés	418 686	499 559	902 984	1 048 928
Disponibilités et assimilés	409 231	346 976	260 127	82 853
TOTAL GENERAL ACTIF	2 696 486	2 993 170	4 059 897	4 432 558

PASSIF	2009	2010	2011	2012 *
CAPITAUX PROPRES	1 127 391	1 365 025	1 476 870	1 610 818
PASSIFS NON COURANTS	522 956	520 797	850 917	827 051
PASSIFS COURANTS	1 046 139	1 107 348	1 732 110	1 994 688
TOTAL GENERAL PASSIF	2 696 486	2 993 170	4 059 897	4 432 558

(*) Les données financières à fin 2012 sont extraites des états financiers provisoires non encore audités par le commissaire aux comptes de la société.

Annexe n° 03

FROM : COSOB BONTJOUR

FAX NO. : 021591013

Apr. 28 2013 02:16AM P1

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE



COSOB

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

Alger, le 28 avril 2013.

Réf: CAB/245/ 2013

**Monsieur le Président du Conseil
d'Administration de la société NCA Rouïba.**

Objet : Déplafonnement du seuil maximum des souscriptions

Réf : Votre courrier du 23 avril 2013.

Monsieur le Président;

Par courrier cité en référence, vous introduisez une demande par laquelle vous sollicitez l'autorisation de la COSOB en vue de déplafonner le seuil maximum des souscriptions, fixé dans la notice d'information à 85.000 actions et ce, suite à la demande exprimée par certains investisseurs intéressés par une acquisition plus conséquente de vos titres.

A cet égard, nous vous informons que la COSOB ne voit pas d'objection à déplafonner ce seuil maximum de souscription dans la mesure où ce déplafonnement profitera à l'ensemble des souscripteurs, et ne saurait être limité à une catégorie de souscripteurs.

Par ailleurs, il est important de signaler que votre société devra prendre, en collaboration avec la banque Chef de file de l'opération, toutes les mesures nécessaires et adéquates permettant la publication et la disponibilité de cette nouvelle information au sein du réseau bancaire dédié à la collecte des ordres d'achats.

Veuillez agréer, Monsieur le Président, l'expression de ma considération distinguée.

LE PRÉSIDENT
Abde'hakim BERRAH

Annexe n° 04

Chapitre 2. Informations concernant l'émetteur



TABEAU NUMERO 16 : ACTIONNARIAT DE LA SOCIETE AU MOMENT DE L'EMISSION

Designation	Nombre d'actions	%
Salah OTHMANI	10	0,0%
Salah OTHMANI en tant qu'usufruitier et Slim OTHMANI en tant que nu propriétaire	263 890	3,1%
Slim OTHMANI	2 660 330	31,3%
Mohamed El Hadi OTHMANI	654 830	7,7%
Thouraya OTHMANI	399 450	4,7%
Mohamed ATHMANI	360 160	4,2%
Mohamed Said Ayman ATHMANI	300 000	3,5%
Said ATHMANI	154 810	1,8%
Said ATHMANI en tant qu'usufruitier et Adnan ATHMANI en tant que nu propriétaire	100 000	1,2%
Said ATHMANI en tant qu'usufruitier et Dorra ATHMANI en tant que nu propriétaire	100 000	1,2%
Mohamed Sahbi OTHMANI	72030	0,8%
Mohamed Mokhtar OTHMANI	70 000	0,8%
Khadja ATHMANI	55 660	0,7%
Zazla ATHMANI	55 660	0,7%
Facuzla ATHMANI	55 660	0,7%
Yamina ATHMANI	50 000	0,6%
Lamy Mohamed SEKKARA	5 660	0,1%
Mohamed Mehdi OTHMANI	2 030	0,0%
Adnan ATHMANI	10	0,0%
Dorra ATHMANI	10	0,0%
Africinvest Fund Ltd	3 131 640	36,9%
Maghrebinvest Algérie SPA	10	0,0%
TOTAL	8 491 950	100%
MONTANT CAPITAL SOCIAL	849 195 000	

Le Conseil d'Administration contrôle la majorité du capital social de la société. Ses membres détiennent plus de 90% du capital, ce qui couvre le seuil minimum de 20% prévu par les dispositions du code de commerce. Parmi les mouvements importants ayant affecté la répartition du capital au cours des dernières années, il convient de mettre en évidence :

- L'entrée de la société de capital investissement non résidente Africinvest Limited, par voie d'augmentation de capital, qui a investi la contre-valeur en euro, de 282 459 968 DA en 2006 et 2007.
- L'augmentation de la participation de Monsieur Slim OTHMANI par l'injection de 120 000 000DA en numéraire ayant été accompagnée par une mise en adéquation de la répartition des actions gratuites émises à la suite de la réévaluation légale des actifs. Sa participation dans le capital social a ainsi été portée de 22,45% à 34,44%.

Suite de l'annexe n° 04

Répartition du capital social de la société après introduction en Bourse			
Étiquettes de lignes	Détail	Nombre des actions	Nombre des actionnaires
1	0%----->1%	2 099 685	1 779
2	2%----->5%	1 740 707	10
3	5%----->10%	427 844	1
4	>10%	4 223 714	2
Total général		8 491 950	1 792

Annexes

Suite de l'annexe n°04

Répartition du capital social entre les quinze premiers actionnaires de la société				
N°	Nom ou Raison Sociale	Adresse	Nombre Actions	pourcentage nmbr action
1	ATHMANI Mohamed Mokhtar	Route Nationale N 5 Zone ,Industriellerouiba , 16017 Alger	70 000	0,8243%
2	OTHMANI Mohamed Sahbi	NcaRouiba, Rn5, Zone Industrielle Rouiba,16024Rouiba	72 030	0,8482%
3	CBS XEROX	04 Rue Chemin Des Dunes Cheraga,16014 Alger	85 000	1,0009%
4	ICOSNET SPA	Centre Des Affaires El Qods Cheraga,16014 Alger	85 000	1,0009%
5	BOUHAML AAbdelkader	Cite Malek Ben Nabi Tebessa	100 000	1,1776%
6	ATHMANI Adnane	30, Chemin Abdelkader Gadouche , Hydra, 16016 Alger	100 010	1,1777%
7	ATHMANI Dorra	30, Chemin Abdelkader Gadouche , Hydra, 16016 Alger	100 010	1,1777%
8	ALLIANCE ASSURANCES	Centre Commercial El Qods,LotN1023/108, Cheraga, Alger	147 923	1,7419%
9	LIBERTE	37 Rue Larbi Ben Mhidi , 16000 Alger	187 500	2,2080%
10	ATHMANI Med SaidAymen	30 Chemin AekGadouche Hydra Alger	300 000	3,5328%
11	ATHMANI Mohamed	23 Rue Du Stade Hydra Alger	302 564	3,5630%
12	OTHMANI Mohamed El Hadi	05 Chemin SaidHamdine , Hydra, 16078 Alger	332 700	3,9178%
13	OTHMANI Thouraya	17 Rue Du Stade, Hydra, 16016 Alger	427 844	5,0382%
14	AFRICINVEST LTD	5Eme Etage BarklyWharf,LeCaudenWaterfront,Ile Maurice	1 258 879	14,8244%
15	OTHMANI Slim	Route Nationale N°5 Rouiba,16017 Alger	2 964 835	34,9135%

Annexes

Annexe n° 05

NCA-Rouiba, Spa
Société au capital de 849.195.000 DA
Siège social : Route Nationale N°5Z.I-Rouiba

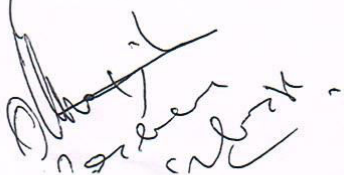
FEUILLE DE PRESENCE
DU CONSEIL D'ADMINISTRATION EN DATE DU 25 SEPTEMBRE 2017

Administrateur	Représenté par	Signature
M. OTHMANI Slim		
Africinvest Ltd, M. MEBAREK Aziz	M. Slim OTHMANI	
Maghrebinvest, M. GHARBI Mehdi	M. Sahbi OTHMANI	
Mme. OTHMANI Thouraya	M. Chafiq HAMMADI	
M. ATHMANI Mohamed Mokhtar		
M. OTHMANI Mohamed El Hadi		
M. ATHMANI Mohamed		
M. ATHMANI Said		
M. OTHMANI Mohamed Sahbi		
M. MESSAOUDI Zaher		
M. KHELIFATI Hassen	M. Zaher MESSAOUDI	
M. HAMMADI Chafiq		

La feuille de présence est certifiée exacte par les membres du bureau.

Le Président du Conseil d'Administration

Le Secrétaire de Séance

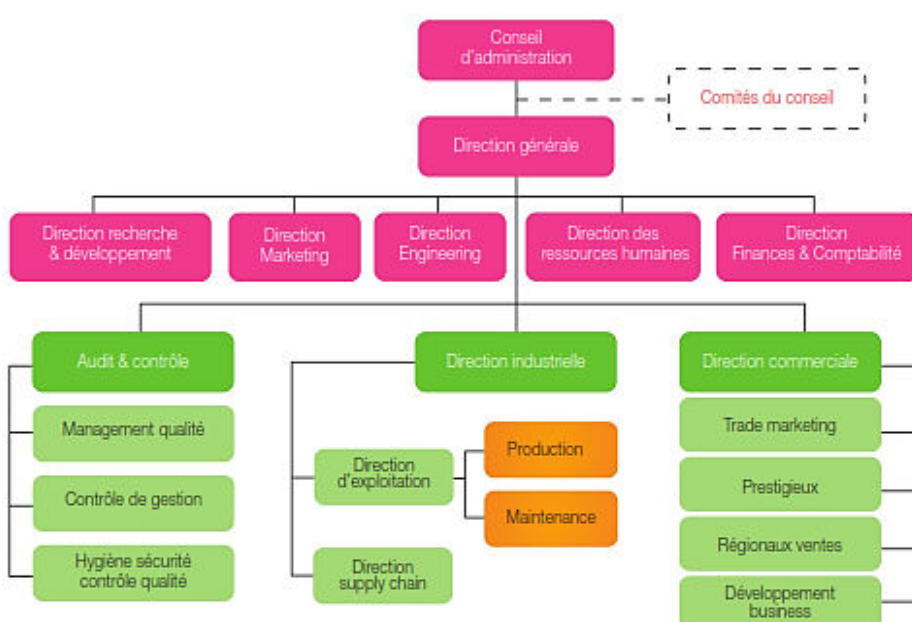


Annexe n° 06

Chapitre 5. Organes d'administration, de direction et de contrôle

5.1.2.2 Organigramme de la société

La NCA-Rouiba est organisée fonctionnellement selon l'organigramme hiérarchique suivant :



La répartition des effectifs par fonction se présente comme suit :

GRAPHIQUE NUMERO 11 : EFFECTIFS PAR DIRECTION



(Source : NCA-Rouiba 2012)

TABLE DES MATIÈRE

Introduction générale.....	11
Chapitre I : Introduction au marché financier	18
Introduction	19
Section 1 : Anatomie du marché financier	20
1.1. Origine et évolution du marché financier.....	20
1.1.1. Au 15 ^{ème} siècle	21
1.1.2. Au 16 ^{ème} siècle	22
1.1.3. Au 17 ^{ème} siècle	22
1.1.4. Au 18 ^{ème} siècle	22
1.1.5. Au 19 ^{ème} siècle	23
1.1.6. Au début du 20 ^{ème} siècle.....	23
1.1.7. Aux années 1970-1980.....	23
1.1.8. A la fin des années 1980	24
1.1.9. A la fin des années 1990	24
1.1.10. A la fin du 20 ^{ème} siècle	24
1.2. Structure du marché financier	25
1.2.1. Marché des capitaux.....	26
1.2.2. Marché monétaire.....	27
1.2.2.1. Marché interbancaire.....	27
1.2.2.2. Marché des titres de créance négociables	28
1.2.3. Marché financier	28
1.2.4. Du marché primaire au marché secondaire	30
1.2.4.1. Marché primaire	30
1.2.4.2. Marché secondaire.....	31
1.2.5. Marché officiel et marché de gré à gré.....	32
1.2.5.1. Marché officiel	32
1.2.5.2. Marché de gré à gré	33
1.2.6. Marché des actions	34
1.2.6.1. Définition	35
1.2.6.2. Typologie des actions.....	35
1.2.6.2.1. Les actions ordinaires ou actions de capital	36
1.2.6.2.2. Les actions d'apport	36

TABLE DES MATIÈRE

1.2.6.2.3. les actions à bon de souscription d'actions	36
1.2.6.2.4. Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote	36
1.2.6.2.5. Les actions reflet ou tracking stocks	36
1.2.6.2.6. Les actions à droit de vote double	36
1.2.6.3. Rémunération de l'action	37
1.2.6.3.1. Le dividende	37
1.2.6.3.2. La plus-value	37
1.2.6.4. Cours et valeurs d'une action	37
1.2.7. Marché des obligations.....	38
1.2.7.1. Définition	38
1.2.7.2. Caractéristiques d'une émission obligataire.....	39
1.2.7.2.1. Nom de l'émetteur.....	39
1.2.7.2.2. La valeur nominale ou le principal.....	39
1.2.7.2.3. Le taux facial.....	40
1.2.7.2.4. Le prix et la prime d'émission.....	40
1.2.7.2.5. Les dates de souscription et de jouissance	40
1.2.7.2.6. La maturité	40
1.2.7.2.7. Le taux actuariel	40
1.2.7.2.8. La valeur et la prime de remboursement	41
1.2.7.3. Typologie des obligations	41
1.2.7.3.1. Selon la nature du taux d'intérêt	41
a. L'obligation à coupon zéro.....	42
b. L'obligation à taux fixe	42
c. L'obligation indexée.....	42
d. L'obligation à taux variable ou révisable	42
1.2.7.3.2. Selon leur mode de remboursement	43
a. Les obligations ordinaires.....	43
b. Les obligations hybrides.....	43
b.1. Les obligations convertibles en actions.....	43
b.2. Les obligations remboursées en actions	43
b.3. Les obligations échangeables en actions	44
b.4. Les obligations à bon de souscription d'obligations	44

TABLE DES MATIÈRE

b.5. Les obligations à bon de souscription d’actions.....	44
b.6. Les obligations spéciales à coupon à réinvestir	44
1.2.7.3.3. Selon la priorité de remboursement en cas de défaillance	45
a. L’obligations senior.....	45
b. L’obligation junior	45
1.2.7.3.4. Selon la nature de la monnaie d’émission et la résidence de l’émetteur.....	45
a. L’obligation domestique.....	45
b. L’obligation étrangère	45
c. L’obligation internationale	46
1.2.7.4. Conditions relatives à une émission obligataire	46
1.2.7.5. Cotation des obligations	47
1.2.7.5.1. La cotation en pourcentage	47
1.2.7.5.2. La cotation au pied du coupon	48
1.2.8. Marché des produits dérivés.....	49
1.2.8.1. Marché des contrats optionnels	50
1.2.8.1.1. Le contrat d’option	50
1.2.8.1.2. Le contrat warrant	50
1.2.8.2. Marché des contrats fermes.....	51
1.2.8.2.1. Le contrat forward.....	51
1.2.8.2.2. Le contrat future	51
1.2.8.2.3. Le contrat swap	51
1.2.9. Marché des changes	53
1.2.10. Marché des matières premières	55
1.3. Acteurs du marché financier	57
1.3.1. L’État.....	59
1.3.2. Les entreprises.....	59
1.3.3. Les particuliers	60
1.3.4. Les investisseurs institutionnels	60
1.3.4.1. Les banques	60
1.3.4.2. Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières	60
1.3.4.2.1. Les sociétés d’investissement à capital variable	60
1.3.4.2.2. Les fonds communs de placement	61

TABLE DES MATIÈRE

1.3.4.3. Les compagnies d'assurance	61
1.3.4.4. Les fonds de pension	62
1.3.5. Les fonds non conventionnels	62
1.3.5.1. Les hudge funds	62
1.3.5.2. Les fonds souverains	62
1.3.5.3. Les private equity	62
1.3.5.3.1. Le capital-risque	63
1.3.5.3.2. Le leverage buy-out.....	63
1.3.6. Les intermédiaires en opérations de bourse	63
1.3.6.1. Les intermédiaires-introducteurs	64
1.3.6.1.1. Les établissements de crédit	64
1.3.6.1.2. Les entreprises d'investissement	64
a. Les sociétés de bourse	64
b. Les sociétés de gestion de portefeuilles	65
1.3.6.2. Les firmes de courtiers	65
1.3.6.3. Les teneurs de marché	65
1.3.7. L'instance de régulation des marchés	65
1.3.8. Les acteurs du post-marché	66
1.3.8.1. Le dépositaire central de titres	67
1.3.8.2. La chambre de compensation	67
1.3.9. Les agences de notation.....	68
1.3.10. Les analystes financiers.....	68
Section 2 : Fonctionnement, rôle et caractéristiques d'un marché financier développé	69
2.1. Fonctionnement du marché financier	69
2.1.1. Marché régi par les ordres	69
2.1.1.1. L'ordre à cours limité	70
2.1.1.2. L'ordre au marché	70
2.1.1.3. L'ordre stop	71
2.1.1.3.1. L'ordre à seuil de déclenchement.....	71
2.1.1.3.2. L'ordre à plage de déclenchement	72
2.1.1.4. L'ordre à quantité cachée	72
2.1.1.5. L'ordre à tout ou à rien.....	73

TABLE DES MATIÈRE

2.1.1.6. Le concours d'ordres	73
2.1.2. Marché régi par les prix	74
2.1.3. Marché centralisé	76
2.1.4. Marché fragmenté	76
2.1.5. Marché au fixing	77
2.1.6. Marché en continu	79
2.1.7. Marché mixte.....	80
2.1.8. Marché au comptant	81
2.1.9. Marché à terme	82
2.1.10. Marché conditionnel.....	84
2.2. Rôle du marché financier	85
2.2.1. La mobilisation de l'épargne	86
2.2.2. Le financement des agents économiques	86
2.2.3. Une allocation efficace des ressources	86
2.2.4. La liquidité des titres	87
2.2.5. Rendre disponible l'information nécessaire à la prise de décision	87
2.2.6. Servir d'un indicateur de valeur	88
2.2.7. La gestion du risque	89
2.2.8. La régulation et contrôle	90
2.2.9. La sanction des dépassements et de l'enfreinte des règles dictées.....	91
2.2.10. Servir l'économie réelle	91
2.3. Caractéristiques d'un marché financier développé	92
2.3.1. L'atomicité	92
2.3.2. L'homogénéité	93
2.3.3. La fluidité	93
2.3.4. La transparence	94
2.3.5. L'efficience	94
2.3.5.1. Le cours intègre toute l'information.....	95
2.3.5.1.1. La capacité à prévoir les cours	95
2.3.5.1.2. La réponse des marchés à des événements ponctuels	95
2.3.5.1.3. La libre circulation de l'information et la réaction instantanée des investisseurs.....	96
2.3.5.1.4. L'influence des informations privilégiées sur le marché	96

TABLE DES MATIÈRE

2.3.5.2. La rationalité des individus	96
2.3.6. La gratuité de l'information	97
2.3.7. L'absence de coûts de transaction et d'impôt de bourse	97
2.3.7.1. Les coûts explicites	97
2.3.7.2. Les coûts implicites	97
2.3.8. L'atomicité des investisseurs et la liquidité	98
2.3.9. Le comportement des investisseurs	98
2.3.9.1. La couverture.....	98
2.3.9.2. La spéculation	98
2.3.9.3. L'arbitrage	99
2.3.10. La crédibilité du marché et la confiance du public	100
Conclusion.....	101
Chapitre II : Introduction en Bourse entre intérêts et contraintes	102
Introduction	103
Section 1 : Introduction en Bourse et entreprises cotées	104
1.1. Généralités sur l'opération d'introduction en Bourse	104
1.1.1. Définition du concept	104
1.1.2. Les alternatives d'une introduction en Bourse en fonction des motivations.....	105
1.1.2.1. Recherche de financement	106
1.1.2.2. Sortie d'un actionnaire	106
1.1.2.3. Notoriété.....	107
1.1.3. L'attractivité de l'entreprise et son introduction en Bourse	107
1.1.4. Les protagonistes d'une opération d'introduction en Bourse.....	108
1.1.4.1. L'entreprise candidate à la cotation	108
1.1.4.2. Les intermédiaires	109
1.1.4.3. Les investisseurs.....	109
1.1.5. Les modalités d'introduction en Bourse.....	110
1.1.5.1. L'introduction par augmentation de capital	110
1.1.5.2. L'introduction par cession de parts	111
1.1.6. Les procédures d'introduction en Bourse.....	111
1.1.6.1. L'offre à prix ferme.....	111
1.1.6.2. L'offre à prix minimal.....	112

TABLE DES MATIÈRE

1.1.6.3. L'offre à prix ouvert	112
1.1.7. Les formes d'introduction en Bourse	113
1.1.7.1. L'introduction en Bourse classique	113
1.1.7.2. La cotation directe par placement privé	113
1.1.8. Les impératifs d'une introduction en Bourse	114
1.1.8.1. Les impératifs en termes d'exigences	114
1.1.8.2. Les impératifs en termes de coûts	115
1.1.8.3. La variation des impératifs en fonction de la place de cotation	116
1.1.9. Les choix relatifs à une opération d'introduction en Bourse	117
1.1.9.1. La modalité d'introduction.....	117
1.1.9.2. Les partenaires de l'opération	118
1.1.9.2.1. Les auditeurs	118
1.1.9.2.2. Les avocats d'affaires.....	118
1.1.9.2.3. Les agences de relations publiques	118
1.1.9.2.4. Les intermédiaire-introducteur	119
1.1.9.3. La place de cotation.....	120
1.1.9.4. La nature de l'émission	120
1.1.9.5. La détermination d'un prix d'offre.....	122
1.1.9.6. Le choix d'une procédure d'introduction.....	122
1.1.9.7. Le choix de la période d'introduction	123
1.1.10. Le processus simplifié d'une introduction en Bourse	124
1.2. Principaux commandements d'une introduction en Bourse réussie.....	124
1.2.1. Bonne préparation de l'opération en amont	124
1.2.1.1. Examen et ajustement juridiques.....	125
1.2.1.2. Examen comptable	125
1.2.1.3. Réaménagement des statuts.....	125
1.2.1.4. Restructuration du capital.....	126
1.2.1.5. Résolution de la situation fiscale et environnementale	126
1.2.1.6. Résolution de tout conflit organisationnel	126
1.2.1.7. Préparation des documents nécessaires.....	127
1.2.2. Choisir des partenaires experts rodés au sujet.....	127
1.2.3. Rassembler la bonne équipe en interne	128

TABLE DES MATIÈRE

1.2.4. Guetter le marché pour déclencher au bon moment.....	129
1.2.5. Préparer sa politique de gouvernance.....	129
1.2.6. Apprendre à communiquer avec les investisseurs.....	130
1.2.7. Réussir son road show.....	131
1.2.8. Attirer les bons investisseurs.....	132
1.2.9. Un suivi post-introduction.....	132
1.2.10.Tenir ses promesses après cotation	134
1.3. Caractéristiques d'une entreprise cotée.....	135
1.3.1. Un statut juridique bien défini.....	135
1.3.1.1. La société en commandite par actions.....	135
1.3.1.2. La société par actions	135
1.3.2. Dotée d'aptitudes stratégiques	136
1.3.3. Munie de bons projets prometteurs	136
1.3.4. Une bonne structure financière	137
1.3.5. Une bonne politique de gouvernance	137
1.3.6. Une nouvelle politique de distribution des dividendes	138
1.3.7. Une bonne maîtrise de la stratégie de communication.....	138
1.3.8. Une bonne harmonie avec ses différentes parties prenantes	139
1.3.9. Transparence	139
1.3.10.Une bonne notoriété	140
Section 2 : Intérêts et contraintes d'une introduction en Bourse	141
2.1. Intérêts d'une introduction en Bourse	142
2.1.1. Lever des fonds par appel public à l'épargne.....	143
2.1.1.1. Surmonter les contraintes de l'endettement	143
2.1.1.2. Renforcement des fonds propres et équilibre de la structure financière	144
2.1.1.3. Excellente source pour financement de la croissance d'entreprises	144
2.1.1.4. Plus grand pouvoir de négociation avec les banques	146
2.1.2. Conforter sa stratégie de croissance externe	147
2.1.3. Bénéficier d'une diversification grâce à une panoplie de produits financiers	148
2.1.3.1. Les obligations convertibles, à bon de souscription ou remboursables en actions	149
2.1.3.2. Les obligations à taux variable.....	149
2.1.3.3. Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote	150

TABLE DES MATIÈRE

2.1.4. Assurer la mobilité du capital.....	151
2.1.4.1. Permettre le désengagement de l'actionnariat d'origine	151
2.1.4.2. Faciliter la réalisation de plus-values pour les actionnaires	153
2.1.4.3. Motivation du personnel à la bonne marche de l'entreprise	153
2.1.4.4. Élargissement de l'actionnariat	154
2.1.4.5. Garantir la pérennité de l'entreprise.....	155
2.1.5. Renforcement de la notoriété	156
2.1.6. Bénéficier de nouveaux mécanismes de gouvernance	158
2.1.7. Avoir accès à des avantages fiscaux	160
2.1.8. Opportunité pour développement à l'international	160
2.1.9. Avantage élargi vers les autres intervenants de l'opération.....	162
2.1.10. Les introductions en Bourse au service de l'économie	162
2.2. Contraintes d'une introduction en Bourse.....	163
2.2.1. Risque de perte de contrôle	164
2.2.2. Un triple effet de dilution	165
2.2.2.1. Dilution de la valeur de l'action.....	165
2.2.2.2. Dilution du bénéfice par action	166
2.2.2.3. Dilution du pouvoir de contrôle	166
2.2.3. Risque de survenue de bulles financières.....	167
2.2.4. Contrainte liée aux coûts attachés à une introduction en Bourse	170
2.2.4.1. Coûts préalables à l'opération d'introduction en Bourse	171
2.2.4.2. Coûts liés à l'opération d'introduction en Bourse.....	171
2.2.4.3. Coûts postérieurs à l'introduction en Bourse	172
2.2.5. Perte de confidentialité.....	173
2.2.5.1. Publication de toute information relative à l'entreprise	173
2.2.5.2. Contrôle des autorités fiscales	174
2.2.5.3. Perte d'autonomie en termes de diffusion d'informations	174
2.2.6. Contrainte d'asymétrie informationnelle	175
2.2.6.1. La sélection adverse	176
2.2.6.2. L'aléa moral	177
2.2.7. Contrainte liée à la pression accrue sur la rentabilité initiale de l'émission	178
2.2.8. Risque de vulnérabilité face aux offres publiques d'achat hostiles	180

TABLE DES MATIÈRE

2.2.9. Des réglementations qui changent régulièrement	181
2.2.10. Logique court termiste et effet destructeur sur l'économie réelle.....	181
2.2.10.1. Logique court termiste	182
2.2.10.2. Effet destructeur sur l'économie réelle	182
2.2.10.2.1. Incitation vers des décisions hasardeuses.....	182
2.2.10.2.2. Placements financiers préférés au détriment d'une croissance réelle	182
2.2.10.2.3. Migration du capital humain	182
2.3. Confrontation entre intérêts et contraintes d'une introduction en Bourse	183
2.3.1. Accroissement du nombre de sociétés cotées dans le monde	183
2.3.2. Naissance d'une industrie financière.....	184
2.3.3. Des contraintes s'avérant modérables	184
2.3.4. Faible réticence face aux contraintes d'une introduction en Bourse.....	186
2.3.5. Satisfaction des sociétés après leur cotation	187
2.3.6. Témoignage de Philippe Austruy, PDG du groupe de santé « Medidep ».....	187
2.3.7. Témoignage de Patrice Perche, PDG de la société « Risc Technology Europe ».....	188
2.3.8. Témoignage de Patrick Machefert, PDG du groupe « Les hôtels de Paris »	188
2.3.9. Témoignage de Yseulys Costes, PDG du groupe « 1000mercis ».....	189
2.3.10. Témoignage de Gérard Trembley, PDG de la société « Osmozis ».....	189
Conclusion.....	191
Chapitre III : Cas de la société NCA-Rouiba cotée à la Bourse d'Alger	193
Introduction	194
Section 1 : Introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger.....	195
1.1. La Bourse d'Alger	195
1.1.1. Naissance du marché boursier algérien	196
1.1.2. Présentation de la Bourse d'Alger	197
1.1.3. Organisation de la Bourse d'Alger	197
1.1.4. Institutions composant le marché boursier algérien	198
1.1.4.1. La Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse	198
1.1.4.1.1. Organisation	198
1.1.4.1.2. Missions	200
a. Protection des épargnants	200
b. Surveillance du marché	200

TABLE DES MATIÈRE

1.1.4.1.3. Pouvoirs.....	200
a. Pouvoir réglementaire	201
b. Pouvoir de surveillance et de contrôle	201
c. Pouvoir disciplinaire et arbitral	202
d. Pouvoir d'injonction et de sanction.....	202
1.1.4.2. La Société de gestion de la Bourse des valeurs	203
1.1.4.2.1. Organisation	203
a. Direction générale	204
b. Direction des opérations et de développement du marché.....	204
c. Cellule en charge de la communication et de l'information.....	205
d. Cellule informatique.....	205
e. Cellule en charge de l'administration et des finances	205
1.1.4.2.2. Missions	205
1.1.4.3. Le dépositaire central de titres Algérie Clearing.....	205
1.1.5. Acteurs intervenant sur le marché boursier algérien.....	207
1.1.5.1. Les émetteurs.....	207
1.1.5.2. Les investisseurs.....	207
1.1.5.3. Les intermédiaires en opérations de bourse	208
1.1.5.4. Les teneurs de comptes-conservateurs	208
1.1.6. Structure du marché boursier algérien	209
1.1.6.1. Marché des titres de capital	209
1.1.6.1.1. Marché principal	210
1.1.6.1.2. Marché PME	210
1.1.6.2. Marché des titres de créance	210
1.1.6.2.1. Marché des obligations.....	211
1.1.6.2.2. Marché bloc OAT.....	211
1.1.7. Fonctionnement du marché boursier algérien	211
1.1.7.1. Les valeurs mobilières négociées	212
1.1.7.2. Les types d'ordre exécutés	212
1.1.7.3. Le mode et les horaires de cotation	212
1.1.7.4. Le système de règlement/livraison	213
1.1.8. Constat sur le marché boursier algérien	213

TABLE DES MATIÈRE

1.1.8.1. Faible capitalisation boursière.....	214
1.1.8.2. Une structure pas trop confortée	214
1.1.8.3. Absence drastique de l'offre et de la demande	214
1.1.8.4. Un système de cotation qui sert beaucoup plus à dévaloriser	215
1.1.8.5. Absence de structures indispensables au concept complet d'un marché	215
1.1.8.6. Un marché immature non développé	216
1.1.8.7. Un marché qui n'est pas au service de l'économie	216
1.1.9. Raisons du marasme du marché boursier algérien	216
1.1.9.1. La fiscalité	216
1.1.9.2. L'inflation.....	217
1.1.9.3. Le marché informel	217
1.1.9.4. Le facteur juridique	217
1.1.9.5. L'absence d'une culture boursière	218
1.1.9.6. L'absence d'un support pédagogique certifié	218
1.1.9.7. Un marché cloisonné	219
1.1.9.8. L'embellie financière	219
1.1.9.9. Principe de transparence contrariant pour les entreprises algériennes	220
1.1.9.10.Le facteur politique	220
1.1.9.11.Des privatisations qui se font hors marché financier	221
1.1.9.12.Le facteur religieux	221
1.1.9.13.Des conditions d'accès drastiques pour un marché immature	221
1.1.10. Réforme du marché boursier algérien	222
1.1.10.1. Le coût de la réforme	222
1.1.10.2. Le constat des experts	222
1.1.10.3. Les perspectives de la réforme	223
1.1.10.4. Les pistes de la réforme pour le développement de la place d'Alger	224
1.1.10.4.1. La réforme de la structure du marché.....	224
1.1.10.4.2. Le développement de l'offre	224
1.1.10.4.3. Le développement de la demande	224
1.1.10.4.4. La professionnalisation des acteurs du marché	225
1.1.10.4.5. La création d'une association de place.....	225
1.1.10.4.6. La mise à niveau de l'information.....	225

TABLE DES MATIÈRE

1.1.10.4.7. La réforme du cadre réglementaire	225
1.2. La société NCA-Rouiba	226
1.2.1. Naissance et évolution de la société NCA-Rouiba.....	226
1.2.2. Présentation de la NCA-Rouiba	227
1.2.2.1. Capital social	227
1.2.2.2. Conseil d'administration	228
1.2.2.3. Assemblées générales	228
1.2.2.4. Organisation	228
1.2.3. Activité de la NCA-Rouiba	229
1.2.3.1. Une activité certifiée	229
1.2.3.1.1. ISO 9002 version 1994.....	229
1.2.3.1.2. ISO 9001 version 2000.....	230
1.2.3.1.3. ISO 14001 version 2004.....	230
1.2.3.1.4. ISO 22000	230
1.2.3.1.5. ISO 26000	230
1.2.3.2. Infrastructures et installations	231
1.2.3.2.1. Le site principal	232
1.2.3.2.2. Le site de stockage et de commercialisation	232
1.2.3.3. Les matières premières et leur provenance	233
1.2.3.3.1. Matières premières importées	233
1.2.3.3.2. Matières premières locales	233
1.2.3.4. Le processus de production	234
1.2.3.4.1. Conception du produit	234
1.2.3.4.2. Dépotage et mélanges.....	235
1.2.3.4.3. Pasteurisation	235
1.2.3.4.4. Remplissage et conditionnement.....	235
1.2.3.5. Le packaging	235
1.2.3.5.1. Carton	236
1.2.3.5.2. PET.....	236
1.2.3.5.3. Canette.....	236
1.2.3.6. La gamme de produits	236
1.2.3.6.1. Excellence	237

TABLE DES MATIÈRE

1.2.3.6.2. Notre énergie	237
1.2.3.6.3. Light	237
1.2.3.6.4. Pulp.....	237
1.2.3.6.5. Junior.....	237
1.2.3.6.6. Fruizz.....	237
1.2.3.7. La commercialisation	238
1.2.3.7.1. Commercialisation nationale.....	238
1.2.3.7.2. Exportation	238
1.2.4. Ressources humaines de la NCA-Rouiba.....	239
1.2.5. Politique de gouvernance de la NCA-Rouiba	240
1.2.5.1. Actionnariat salarié	240
1.2.5.2. Comité d’audit.....	240
1.2.5.3. Comité d’éthique et gouvernance.....	240
1.2.5.4. Audit externe	240
1.2.5.5. Réunion process hebdomadaire.....	241
1.2.5.6. Business meeting mensuel	241
1.2.5.7. Politique de rémunération fondée sur la performance	241
1.2.5.8. Autres rémunérations	242
1.2.5.9. Comité de risque des crédits clients	242
1.2.6. Transparence de la NCA-Rouiba	242
1.2.7. Performances de la NCA-Rouiba.....	243
1.2.7.1. Chiffre d’affaires de la société	243
1.2.7.2. Valeur ajoutée de la société.....	243
1.2.7.3. Résultat net de la société	244
1.2.8. Position sur le marché de la NCA-Rouiba	245
1.2.9. Trophées de la NCA-Rouiba	246
1.2.9.1. Prix national de l’environnement en 2008	246
1.2.9.2. Prix national de l’innovation en 2013	246
1.2.9.3. Prix national de l’export en 2015	247
1.2.10. Perspectives de développement de la NCA-Rouiba.....	247
1.2.10.1. Ambitions et perspectives de développement à 2018	248
1.2.10.2. Vision à 2030	248

TABLE DES MATIÈRE

1.3. Circonstances de l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger	249
1.3.1. La décision d'introduction	249
1.3.2. Objectifs et motivations de l'opération	249
1.3.3. Restructurations en guise de préparation pour l'opération d'introduction.....	250
1.3.4. Intermédiaire-introducteur accompagnateur	251
1.3.5. Modalité et période de l'introduction.....	251
1.3.6. prix et montant de l'offre	252
1.3.7. Nature et segmentation de l'offre.....	252
1.3.8. Procédure de l'introduction.....	253
1.3.9. Coût de l'opération d'introduction.....	253
1.3.10.Le suivi post-introduction	253
Section 2 : Conséquences de l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger.....	254
2.1. Intérêts de l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger.....	254
2.1.1. Avantages fiscaux	255
2.1.1.1. La loi N°09-09.....	255
2.1.1.2. La loi N° 13-08.....	255
2.1.1.3. La loi N° 14-10.....	255
2.1.2. Renforcement de sa gouvernance.....	256
2.1.3. Transparence et meilleure crédibilité	257
2.1.4. Plus grand pouvoir de négociation	257
2.1.5. Renforcement de sa notoriété	258
2.2. Contraintes de l'introduction de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger	260
2.2.1. Un processus d'introduction long et coûteux.....	260
2.2.2. Absence d'une organisation efficace de la démarche d'introduction	261
2.2.3. Absence d'une communication et d'un bon encadrement des sociétés cotées	261
2.2.4. Un statut d'entreprise cotée non valorisé	262
2.2.5. Absence de clarté dans l'application des lois en vigueur.....	262
2.2.6. Objectif de financement alternatif non concrétisé.....	263
2.2.7. Règlementation opaque et absence de cohérence dans l'application des lois.....	263
2.2.8. Un cours de bourse n'intégrant pas toute l'information.....	264
2.2.9. Illiquidité du marché	266
2.2.10.Dévalorisation de la société.....	266

TABLE DES MATIÈRE

2.3. Impact général de la présence de la NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger	272
2.3.1. Témoignage du président du conseil d'administration de la NCA-Rouiba	273
2.3.2. Témoignage du directeur des ressources humaines de la société.....	273
2.3.3. Témoignage du directeur recherche et développement de la société	274
2.3.4. Témoignage du directeur comptable et financier de la société	275
2.3.5. Témoignage de l'un des actionnaires de la société	276
2.3.6. Témoignage du juriste de la société	276
2.3.7. Témoignage d'un cadre manager au sein de la société	277
2.3.8. Témoignage du chef comptable au sein de la société	277
2.3.9. Témoignage de la responsable de la formation au sein de la société	277
2.3.10. Témoignage de l'assistante ressources humaines au sein de la société	277
Conclusion.....	279
Conclusion générale	280
Bibliographie	288
Liste des tableaux	294
Liste des figures	295
Liste des graphiques	296
Liste des annexes.....	297
Annexes	298
Tables des matières	313

Résumé

Depuis les années 1980, le marché financier a très bien su créer une langue internationale ultime réduite au seul concept de capital qui n'a plus à passer par le détour de la production pour fructifier. Ayant pour première vocation le financement de l'économie, le marché financier est ainsi fondé sur une pièce maîtresse qui détermine son ampleur : l'introduction en Bourse.

Synonyme d'un long processus qui répond à des normes internationales d'ajustement plus ou moins rigoureuses, une introduction en Bourse est cependant l'unique possibilité qui se présente face aux entreprises souhaitant bénéficier d'une cotation sur une Bourse des valeurs, d'autant plus celles témoignant d'une performance d'entreprise incontestable, une introduction en Bourse leur étant indispensable à l'équilibre de leur croissance et au complet de leur image d'entreprises performantes.

Cependant, là où capitalisme règne dans le monde, maintes entreprises, même performantes et à grand potentiel de croissance, une introduction en Bourse leur semblant évidente, se soucient fortement des retombées positives et surtout négatives d'une cotation en Bourse.

Mots clés : Marché financier ; Introduction en Bourse ; Marché financier développé.

Abstract

Since the 1980s, the financial market has very well created an ultimate international language reduced to the only concept of capital that no longer has to go through the detour of production to grow. With the primary purpose of financing the economy, the financial market is based on a master piece that determines its magnitude: the Initial Public Offering.

Synonymous with a long process that meets international standards of adjustment more or less rigorous, an IPO is however the only possibility that arises in front of companies wishing to benefit from a listing on a stock exchange, of all the more those testifying to an undeniable corporate performance, an IPO being essential for the balance of their growth and their complete image as successful companies.

However, where capitalism reigns in the world, many companies, even prosperous and with great growth potential, an IPO seemingly obvious to them, are very concerned about the positive and especially negative impact of a stock market listing.

Keywords: Stock market ; Initial Public Offering ; Developed stock market.