

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE
UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI TIZI-OUZOU
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DE GESTION
DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES ET COMPTABILITE



Mémoire

En vue de l'obtention du Diplôme de Master en Sciences Financières et
Comptabilité

Option «Finance d'Entreprise »

Sujet :

Analyse des opportunités et des contraintes d'une
entreprise cotée en Bourse algérienne :

Cas de l'entreprise BIOPHARM

Réalisé par :

GONESE Tapiwanashe W. B

KONATE Maimouna

Dirigé par :

M^{me} ASSOUS Nassima

Devant le jury compose de :

President: M^r ACHIR Mohammed MCB (UMMTO)

Examinatrice : M^{me} MOUMOU Ouerdia MCB (UMMTO)

Encadrante : M^{me} ASSOUS Nassima MCB (UMMTO)

Année universitaire 2018/2019

Remerciements

Pour commencer nous remercions Dieu le tout-puissant qui nous a donné le courage, la volonté, la santé et la patience nous permettant de bien mener notre travail à terme.

Nos remerciements sont adressés également à nos chers parents malgré leur absence nous ont encouragé de loin et nous ont apporté leur soutien.

Notre sincère remerciement à notre enseignante et encadreur Mme ASSOUS Nassima pour tout le temps qu'elle nous a consacré, qui nous a enseigné la théorie financière ainsi que la gestion et stratégie financières, ce qui nous a donné le goût dans ce domaine et pour tous les conseils au moment de la réalisation de ce travail.

Nous tenons à remercier également chacun des membres du jury pour nous avoir fait l'honneur d'examiner et d'évaluer notre travail.

A tous les enseignants et les membres du département des Sciences Financières et Comptabilité de l'université MOULOUD MAMMERI.

Nos remerciements sont adressés enfin à l'ensemble du personnel de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs SGBV en particulier Mr BATOUCHE Bekalcem notre promoteur qui nous a bien accueilli et nous a donné toutes les informations nécessaires afin de bien réaliser notre travail de recherche,

A tous ceux qui nous ont aidés et encouragés au moment de la réalisation de ce travail.

Dédicaces

-A Mes très chers parents, pour leur amour, leur soutien tout au long de mes études ;

- A mon frère Tafadzwa ;

- A mes sœurs, Rutendo et Rumbidzai ;

- Enfin ma précieuse amie Charmaine.

GONESE Tapiwanashe W. B

Dédicaces

Je dédie ce travail

*A ma famille, elle qui m'a dotée d'une éducation digne,
son amour a fait de moi ce que je suis aujourd'hui :*

*Particulièrement à mes parents et grands-parents, pour le goût à l'effort
qu'ils ont suscité en moi de par leur persévérance.*

*Ceci est ma profonde gratitude, que ce mémoire soit l'un des meilleurs
cadeaux que je puisse vous offrir.*

A mes frères, mes sœurs et mes amies qui sont devenues une famille.

A mes professeurs qui m'ont tenue la main durant mon parcours.

KONATE Maimouna

Liste des abréviations

Liste des abréviations :

AGO : Assemblée Générale Ordinaire

BADR : Banque D'agriculture et De Développement Rural

BDL : Banque De Développement Local

BEA : Banque Extérieure d'Algérie

BFR : Besoin en Fonds De Roulement

BNA : Banque Nationale d'Algérie

BOC : Bulletin Officiel de la Cote

BT : Bon de Trésor

BVM : Bourse des Valeurs

CAPM : Capital Asset Pricing Model

CBV : Conseil des Bourses de Valeurs

CECEI : Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'investissements

CMC : Capital Market Line

CMF : Conseil des Marchés

CMPC : Coût Moyen Pondère du Capital

CMT : Conseil des Marchés à Terme

CNEP : Caisse Nationale d'épargne et de Prévoyance-Banque

COB : Commission des Opérations de Bourse

COSOB : Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse

CPA : Crédit Populaire d'Algérie

CRFB : Comité de la Règlementation Bancaire et Financière

DCT : Dépositaire Central des Titres

Liste des abréviations

DP : Certificat de Dépôts

EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

FCP : Fonds Communs de Placement

FRN : Fonds de Roulement Net

IBS : Impôt Sur Les Bénéfices

IOB : Intermédiaires en Opération de Bourse

IRG : Impôt Sur Le Revenu Global

MEDAF : Modelé Dévaluation des Actifs Financiers

OAT : Obligations Assimilables Au Trésor

OPA : Offre Publique d'Achat

OPCVM : Organismes de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières

OPV : Offre Publique de Vente

PER : Price Earnings Ratio

PME : Petit et Moyenne Entreprises

SCF : Système Comptable et Financier

SEC : Security Exchange Commission

SGBV : Société de Gestion de La Bourse des Valeurs

SICAV : Sociétés d'investissement Capital Variable

SNC : Société en Nom Collectif

SPA : Société Par Actions

TCC : Teneurs de Comptes-Conservateurs de Titres

TN : Trésorerie Nette

VAN : Valeurs Actuelle Net

Sommaire

Introduction générale	07
Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse	11
Introduction	11
Section 01 : L'apport des théories au recours à la bourse	12
Section 02 : Les fondements notionnels de la bourse	22
Section 03 : Présentation et rôle de la bourse de valeurs	31
Conclusion	38
Chapitre 02 : Le marché financier Algérien	39
Introduction	39
Section 01 : Développement et structure du marché financier	39
Section 02 : Procédures d'introduction à la bourse d'Alger	50
Section 03 : Le processus de négociation des valeurs mobilières.....	61
Conclusion	69
Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques .70	
Introduction	70
Section 01 : Présentation de BIOPHARM et son introduction en bourse.....	70
Section 02 : Evaluation de l'entreprise « BIOPHARM » avant et après cotation	83
Section 03 : Analyse des opportunités et des contraintes.....	98
Conclusion	109
Conclusion générale	110
Bibliographie	112
Annexes	115
Liste de tableaux	129
Table de matières	131

Introduction générale

Introduction générale

L'économie algérienne avant les années 90 a connu de profondes mutations et sa principale source de financement était le recours à l'endettement. Depuis son indépendance en 1962, l'Algérie a lancé de grands projets économiques pour mettre en place une assise industrielle. Cependant, en dépit des réalisations importantes qui ont été faites, l'économie est passée par divers stades de turbulence.

La période 1962-1971 fut marquée par la nationalisation des secteurs clés de l'économie, la création d'entreprises publiques ainsi que la mise en place d'un processus de planification centralisée, la création d'une structure industrielle et le parachèvement des institutions publiques. Les mines et les compagnies d'assurances étrangères furent également nationalisées en 1966 ainsi que la signature d'accords de coopération avec la France.

Dans les années 1980, l'économie algérienne a connu des difficultés importantes. En effet, le contre choc pétrolier de 1986 a fortement déstabilisé une économie quasiment rentière. La baisse du prix du pétrole de 1985 à 1987 associée à la crise politique de 1988 a eu des conséquences sur le plan social et économique du pays. Ainsi elle obtint une aide financière du FMI et les mesures qui lui sont associées.

Aux débuts des années 1990, l'Algérie a engagé des réformes concrétisant ainsi le passage à une économie de marché afin de suivre le mouvement de l'économie mondiale et de se mettre à niveau des exigences internationales. Cette transaction inclut la réforme structurelle du secteur financier, la restructuration des grandes entreprises publiques, l'instauration d'un cadre juridique pour la privatisation mais également la mise en place d'un marché financier qui semble être le lieu privilégié du financement des entreprises. Dans un marché caractérisé par une concurrence accrue se heurtant souvent à l'insuffisance des fonds propres, il est nécessaire de conquérir de nouvelles parts de marché et de mettre en œuvre des stratégies de développement de l'entreprise.

L'introduction en bourse constitue une réelle opportunité et une option judicieuse de lever des fonds. Elle est une décision stratégique de grande importance dans le cycle de vie d'une entreprise.

La terminologie anglo-saxonne qui qualifie l'introduction en bourse est très pertinente : *going public* ou « devenir public ». Ainsi, une entreprise privée connue par son seul banquier, devient publique aux yeux des marchés financiers impliquant pour cette dernière la capacité de

Introduction générale

réaliser les réformes nécessaires afin de faire face aux risques du changement de statut (transparence, publication des comptes, information privée), aux exigences des investisseurs et des marchés, ce malgré les coûts que cela entraîne.

L'opération d'introduction en bourse fut longtemps décrite comme une simple étape dans le développement d'une entreprise. Cependant, l'augmentation des volumes d'émission durant ces deux dernières décennies en Europe et aux États-Unis montre qu'elle n'est pas une étape que toutes les entreprises désirent franchir mais plutôt un choix. L'accès au marché financier est une nouvelle naissance, un nouveau démarrage. Il implique non seulement le remodelage de l'entreprise mais aussi l'adhésion de l'ensemble de ses acteurs à une stratégie claire et l'intervention des nouveaux partenaires en la présence des nouveaux investisseurs et intermédiaires financiers.

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

La bourse se présente ainsi comme une composante de marchés des capitaux qui permet le financement de l'économie, c'est le lieu d'émission et d'échange des actions et des obligations.

La bourse d'Alger a été instituée en 1993 par le décret législatif N°93-10 relatif à la bourse de valeur mobilière, a démarré son activité en 1998 par l'introduction des entreprises publiques. L'existence d'un marché boursier a constitué une alternative de financement et une meilleure voie pour réaliser les objectifs de croissance des entreprises Algériennes.

En outre l'existence de la bourse d'Alger naturellement va avec les opportunités que-celui-ci apporte au système financier en particulier et à l'économie en général. Cependant les opportunités qu'une bourse des valeurs apporte vont avec les contraintes de celle-ci.

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

Introduction générale

Quelles sont les opportunités qu'apporte la bourse d'Alger et quelles sont les contraintes qui se présentent à une entreprise cotée en bourse ?

Les sous questions qui soutiennent la question principale :

- ❖ Qu'apporte une introduction en bourse à une entreprise cotée ?
- ❖ Pourquoi la majorité des entreprises Algériennes n'est pas cotée en bourse ?

Les hypothèses de travail

Hypothèse 1 : La bourse représente une source de financement au développement de l'entreprise et accroît sa notoriété

Hypothèse 2 : L'existence de la bourse en Algérie n'a aucun rôle puisque l'économie est basée sur l'endettement, il n'est donc pas nécessaire de compter sur elle pour sa croissance

Choix de thème (l'intérêt du travail)

Notre choix qui s'est porté sur l'analyse des opportunités et des contraintes d'une entreprise cotée en bourse Algérienne a été motivé par les raisons suivantes :

- ❖ Le sujet correspond à notre programme d'études et est d'actualité.
- ❖ Comprendre pourquoi peu d'entreprises sont cotées en Algérie
- ❖ Les facteurs qui freinent le développement de la bourse d'Alger

Les objectifs de la recherche

- ❖ L'objectif principal de notre recherche est de découvrir comment une introduction en bourse apporte des avantages et engendre des inconvénients à une entreprise
- ❖ Le but est aussi de comprendre ce qu'est une bourse ; comment fonctionne son mécanisme en général et en particulier celle de l'Algérie.

Introduction générale

La méthodologie de recherche

Afin d'apporter des éléments de réponse à notre problématique, nous allons poursuivre les méthodes suivantes :

- ❖ La méthode qualitative basée sur la consultation des ouvrages, documents, rapports, Sites internet, mémoires et thèses soutenus relatifs à la bourse.
- ❖ La méthode empirique s'appuyant sur le cas réel d'introduction de la société BIOPHARM en nous basant sur des documents internes et les informations de BIOPHARM recueillies auprès de la bourse d'Alger.

La structuration de la recherche

Afin de répondre à notre problématique de recherche, le présent travail sera divisé en trois(03) chapitres :

- ❖ Nous mentionnerons dans le premier chapitre les fondements théoriques du recours à la bourse .Ce chapitre sera consacré aux fondements notionnels et l'apport de théories au recours à la bourse.
- ❖ Le second chapitre portera sur l'étude du marché financier Algérien en particulier les compartiments de la bourse des valeurs mobilières, la description des processus de cotation et des étapes de négociation des titres financiers.
- ❖ Le dernier chapitre qui constitue le centre d'intérêt de notre travail traitera le cas de l'entreprise « BIOPHARM » cotée à la bourse d'Alger comme illustration des développements théoriques.

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la Bourse

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

Introduction

Dans un contexte d'évolution technologique et de concurrence économique de plus en plus féroce, les réformes structurelles se sont révélées plus que nécessaires afin d'assurer un passage favorable vers l'économie de marché. Plusieurs pays ont manifesté la volonté d'adapter leurs structures économiques aux nouvelles exigences d'un environnement international en pleine mutation, caractérisé par un développement accéléré des échanges économiques accompagnés de besoins de financement accrus.

En effet, le souci majeur pour la réalisation de ce changement suppose en premier lieu, le recours à d'autres sources de financement adéquates car l'endettement et l'autofinancement ne peuvent pas réaliser ce changement. La mise en place d'un marché financier est souvent recommandée. Son rôle est important dans le recyclage des liquidités.

Nous aborderons dans ce chapitre en premier lieu ; l'architecture du marché financier, son rôle et fonctionnement dans le financement de l'activité économique.

Section 01 :L'apport des théories au recours à la bourse

1.1 La théorie de l'agence

Les analyses en termes de relation d'agence mettent en évidence les difficultés engendrées par la séparation entre les actionnaires, appelés également les mandants et les dirigeants appelés les mandataires.

Selon Jensen et Meckling (1976), la relation actionnaires-dirigeants est définie comme « *un contrat dans lequel une ou plusieurs personnes (principal) a recours aux services d'une autre personne (agent) pour accomplir en son nom une tâche quelconque* »¹. Ceci implique une délégation de l'autorité du principal à l'agent en matière de prise de décision. La relation d'agence est essentiellement une relation de coopération entre deux individus liés contractuellement.

Dans le cadre de notre étude, nous nous intéressons à la relation actionnaire-dirigeant comme une relation d'agence dans laquelle le dirigeant peut parfois avoir des intérêts et objectifs

¹ Benjamin Coriat et Olivier Weinstein, Les nouvelles théories de l'entreprise, Edition Librairie Française, 1995.

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

qui diffèrent de ceux des actionnaires (Jensen et Meckling, 1976 et Demsetz, 1983) ; ce qui provoque des conflits d'agence.

1.1.1 Relation d'agence

M. Jensen et W. Meckling (1976) définissent une relation d'agence comme un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal) engagent une autre personne (l'agent) pour accomplir quelques services en leur nom, impliquant la délégation d'une partie de l'autorité de prise de décision à l'agent. De par sa nature, la relation d'agence pose problème dans la mesure où les intérêts personnels du principal et de l'agent sont divergents.

La théorie de l'agence repose sur deux hypothèses comportementales. La première suppose que les individus cherchent à maximiser leur utilité, la deuxième postule que les individus sont susceptibles de tirer profit de l'incomplétude des contrats².

1.1.2 Divergence d'intérêt

D'après M. Jensen et W. Meckling (1976), les dirigeants sont les agents des actionnaires au sein de l'entreprise et ont vocation à gérer l'entreprise dans le sens de l'intérêt des actionnaires. Or, dirigeants et actionnaires possèdent des fonctions d'utilité différentes et agissent de façon à maximiser leur utilité respective.

En théorie d'agence, le dirigeant a tendance à s'approprier une partie des ressources de la firme sous forme de privilèges pour sa propre consommation (dépenses discrétionnaires). Les développements ultérieurs ont mis en évidence la volonté des dirigeants de renforcer leur position à la tête de l'entreprise. Ils peuvent ainsi préférer la croissance du chiffre d'affaires à celle du profit, employer plus de personnel que nécessaire. Leur but est de servir l'intérêt social de l'entreprise avant de satisfaire les intérêts des actionnaires (distribution de dividendes ou revalorisation des titres) ou des salariés. En substance, l'aspiration du dirigeant consiste à maximiser sa rémunération et à minimiser son effort³.

² G. CHARREAUX A. COURET P. JOFFRE ET ALII, De nouvelles théories pour gérer l'entreprise, Economica, Paris, 1987

³ P.Y. GOMEZ, Le gouvernement de l'entreprise, Edition Interéditions, Paris, 1996, p 271.

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

Cette divergence d'intérêt est accentuée par la différence des risques encourus. L'actionnaire peut perdre ses apports. Le dirigeant encourt le risque de perdre son emploi et sa valeur sur le marché du travail.

1.1.3 Asymétrie dans la distribution de l'information

L'asymétrie d'information définit les relations où un agent détient de l'information qu'un autre n'a pas. Cette situation est souvent décrite par l'intermédiaire des relations d'agence où le principal « mandant » demande à un agent « mandataire » d'effectuer une action en son nom. Dès lors l'agent détenant plus d'information peut être tenté d'agir dans son propre intérêt et non dans celui du principal.

L'entreprise se présente donc comme une somme de relations imbriquées caractérisées par des asymétries d'informations. Les problèmes générés par l'information asymétriques au sein de l'entreprise sont :

1.1.3.1 Aléa moral ou le hasard moral

Dans une relation "principal-agent", le principal fait face à l'aléa moral lorsque l'agent peut prendre des décisions "non observables". Ces décisions, du fait de la divergence d'objectifs entre ces deux protagonistes, peuvent ne pas être dans l'intérêt du principal que ce dernier entrevoit une situation de hasard moral quand il observe imparfaitement l'action où qu'il ne connaît pas l'action que l'agent aurait dû faire pour agir dans son intérêt. Le problème du principal est donc bien de trouver le moyen d'inciter l'agent à agir dans son intérêt⁴.

1.1.3.2 Opportunisme :

Les problèmes d'agence sont liés à la fois à l'incertitude, à l'imparfaite observabilité des efforts de l'agent ainsi qu'aux coûts d'établissement et d'exécution des contrats. La complexité du travail managérial ne pouvant faire l'objet d'une spécification précise, l'actionnaire s'expose, par conséquent, à l'opportunisme du dirigeant. En effet, les dirigeants qui ont la charge de la gestion de l'entreprise disposent d'une information privilégiée sur son fonctionnement.

En outre, l'actionnaire ne dispose pas toujours des compétences nécessaires lui permettant de savoir si une transaction sert ses propres intérêts ou ceux des dirigeants. Il est alors possible au

⁴ P.Y. GOMEZ, Le gouvernement de l'entreprise, Edition Interéditions, Paris, 1996, p 283.

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

gestionnaire d'adopter un comportement opportuniste en manipulant l'information dont il a la gestion, en communiquant que ce qui sert son intérêt. L'opportunisme du gestionnaire peut le conduire à détourner pour son profit personnel diminuant d'autant le profit résiduel du propriétaire.

1.1.4 Les coûts d'agence

Pour éviter le problème d'agence dû à l'asymétrie de l'information et au comportement d'opportunisme, les agents économiques développent des systèmes de contrôle et d'incitation des comportements. La mise en place de tels systèmes est coûteuse on parle donc des coûts d'agence.

M. Jensen et W. Meckling (1976) distinguent trois types de coûts :

- ✓ **Les coûts de surveillance (monitoring expenditure)** : ce sont des coûts que supporte particulièrement le principal pour s'assurer que l'agent gère suivant les intérêts du premier. Le principal assume ces coûts pour tenter de réduire les comportements opportunistes de l'agent et de réduire en parallèle les coûts d'incitation.
- ✓ **Les coûts d'engagement (bonding costs)** : connus aussi sous l'appellation coûts d'obligation. Ces coûts sont cette fois-ci supportés par l'agent en vue de mettre le principal en confiance et de le rassurer sur la qualité de sa gestion. Pour ce faire, l'agent fait faire, sous sa propre charge, rédiger de rapports financiers et réaliser des audits par des personnes externes à l'organisation.
- ✓ **Perte résiduelle (residual loss)** : dénommée aussi coût d'opportunité, ce sont des coûts inhérents à la divergence d'intérêt entre le manager et les actionnaires (mauvaises allocations des ressources, Stratégie globale non rentable ...).

Pour toutes les théories issues des nouvelles théories de la firme une entreprise efficiente est celle qui se voit capable de réduire au maximum ses coûts d'organisation. Comme nous l'avons vu précédemment, les relations d'agence engendrent des coûts que la théorie d'agence tend à y remédier. Jensen et Meckling ont distinguait deux courants la théorie positive et la théorie normative⁵.

⁵ Benjamin Coriat et Olivier Weinstein, Les nouvelles théories de l'entreprise, Edition Librairie Française, 1995, page 122

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

1.1.5 La théorie positive et normative d'agence

1.1.5.1 La théorie positive⁶

La théorie positive (Jensen et Meckling, 1976), vise à comprendre le fonctionnement des organisations et plus précisément des sociétés par action, ainsi elle consiste à montrer la supériorité des formes d'organisation économiques et financières du capitalisme contemporain.

Par conséquent, la théorie positive d'agence s'applique, en particulier à la gouvernance de l'entreprise.

Gouvernance d'entreprise

La gouvernance d'entreprise repose sur l'idée selon laquelle il est indispensable, afin de maximiser la richesse de mettre en place des systèmes susceptibles de résoudre les conflits non prévus dans des contrats initiaux entre les différents stakeholders.(HART 1995).

Le système de gouvernance en théorie d'agence tend aussi bien à limiter les coûts d'agence résultant de la relation d'agence qu'à réduire les comportements opportunistes des dirigeants.

Ce système de gouvernance se fait à travers des mécanismes internes et externes à l'entreprise :

A. Mécanismes internes :

- **La participation des dirigeants à la capitale action** : En ayant une participation à la capitale action de l'entreprise, les dirigeants ont tendance à aligner leurs intérêts sur ceux des actionnaires.
- **Les contrats de rémunération incitatifs** : Les régimes d'option utilisés comme contrat de rémunération incitatif constituent une alternative efficace puisqu'en maximisant la valeur des actions de l'entreprise, les gestionnaires maximisent également la valeur de leurs options.
- **Les actionnaires dominants** : La présence d'actionnaires majoritaires améliore nettement la surveillance des dirigeants, réduit les coûts d'agence et augmente la valeur de l'entreprise.

⁶ G. Charreaux, La théorie positive de l'agence : positionnement et apports, 1999.

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

B. Mécanismes externes

- **Le marché du travail** : Un dirigeant qui a enregistré de mauvais résultats par le passé, sera moins sollicité par les entreprises performantes Fama (1980).
- **Le marché des capitaux** : La réglementation de ces marchés a pour but la protection des actionnaires, à travers son caractère formel de divulgation de l'information, de ce fait, la réglementation des marchés de capitaux vient jouer un rôle de surveillance directe pour les actionnaires.
- **Le marché des prises de contrôle** : Une prise de contrôle consiste en une offre d'achat des actions de l'entreprise par des investisseurs externes. Patry et Poitevin (1995) soutiennent qu'une telle menace de perte d'emploi force les dirigeants à corriger rapidement leurs défaillances

1.1.5.2 Théorie normative⁷

Plusieurs auteurs se sont été intéressés à l'élaboration des mécanismes de contrôle et d'incitation visant à réduire les coûts. Dans ce contexte Eisen hard suggère qu'il existe une multitude de stratégies de contrôle disponibles pour les organisations.

- La première consiste à concevoir un emploi simple et routinier, de sorte que les comportements puissent être facilement observés et rémunérés en conséquence.
- La seconde stratégie consiste toujours à concevoir un emploi plus complexe et plus intéressant, et à investir dans le système d'information notamment dans les systèmes de budgétisation, les audits afin de mieux connaître les comportements.
- La troisième solution possible consiste toujours à concevoir un emploi complexe et intéressant mais à recourir à une évaluation plus simple telle que la rentabilité ou les bénéfices.

1.1.6 Les limites de la théorie d'agence⁸

- ✓ La théorie de l'agence refuse toute idée selon laquelle la firme reposerait sur un principe hiérarchique qui représente la base de toute firme capitaliste. Ceci conduit à un conflit entre la réalité et la théorie.

⁷ Jean Magnan de Bournier, La théorie d'agence et les contrats optimaux, 2004.

⁸ Charreux, G, Structure de propriété, relation d'agence et performance financière, Revue économique. 1987.

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

- ✓ Les coûts d'agence ne peuvent être optimaux car ils sont destinés à être contestés par les parties prenantes lorsqu'elles prennent conscience qu'ils existent des formes concurrentes supérieures.
- ✓ La firme est réduite à des relations interindividuelles ce qui a conduit à une dilution complète de la notion même de la firme.
- ✓ La notion de conflit ne doit pas être prise dans un sens agressif comme l'a pris la théorie d'agence. Le fait que les intérêts ne coïncident pas dans une relation ne signifie pas pour autant qu'un des acteurs cherche à exploiter l'autre partie.
- ✓ La minimisation de coût d'agence peut être non applicable soit parce que les co-contractants ne peuvent pas être informés soit ces parties ne cherchent pas même à s'informer en raison des coûts de l'information.

La théorie d'agence met en cause la pensée classique et néoclassique traditionnelle qui considère l'entreprise comme une firme point et une firme automate. La théorie d'agence est ainsi une nouvelle approche néoclassique qualifiée d'approche contractuelle : l'entreprise est présentée comme un système de relation à caractère contractuel entre des agents économiques individuels. Cette relation contractuelle est caractérisée souvent par des divergences d'intérêt et asymétrie d'information amenant à l'opportunisme. Dans cette perspective, la théorie d'agence traite les problèmes d'agence et propose des mécanismes de contrôle et d'incitation.

1.2 Le théorème de Modigliani et Miller

L'article publié en 1958 par Modigliani et Miller s'inscrivait dans le courant de travaux consacrés à la théorie de l'investissement. Leur objectif visait à construire une théorie de l'incidence de la structure de financement sur la valeur de la firme en situation d'incertitude et montrer comment cette théorie pouvait être utilisée pour résoudre la question du coût du capital et développer une théorie de l'investissement toujours en incertitude.

Au-delà des résultats obtenus notamment ceux de la neutralité de la structure de financement en situation de non-imposition, l'aspect innovateur du travail de ces auteurs se situait principalement dans la problématique reposant sur le mécanisme de l'arbitrage qui assure l'équilibre du marché financier⁹.

⁹ Modigliani and Miller the cost of capital ,corporation finance and the theory of investment,1958, page 45

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

1.2.1 Définition de la théorie de M. et Miller

Le théorème de Modigliani et Miller est un des théorèmes fondamentaux de la finance d'entreprise moderne. Il affirme que, dans un monde sans taxes, exonéré de coûts de transaction et sous l'hypothèse de l'efficacité des marchés, la valeur de l'actif économique n'est pas affectée par le choix d'une structure de financement. Un autre aspect qu'il faut mettre en exergue dans le travail de M. et Miller réside dans le souci d'obtenir une théorie explicative et personnelle. En outre, ils sont tout à fait conscients des problèmes liés aux imperfections des marchés qui peuvent fausser le fonctionnement du mécanisme d'arbitrage¹⁰.

1.2.2 Historique¹¹

M. et Miller publient en 1958 dans un article intitulé *The Cost Of Capital* autour de la question de recherche suivante : Le changement de la structure du capital peut-il créer de la valeur ? Pour étudier cela, ils font des hypothèses extrêmes dans le but de montrer sous quelles conditions la politique de dette ne compte pas :

- ✓ Pas de taxes de discriminations, telles que les taxes d'entreprises ;
- ✓ Pas de coûts de faillites ;
- ✓ Pas d'asymétries d'informations ni de coûts d'agence ;
- ✓ Les marchés financiers fonctionnent de façon parfaite, c'est-à-dire qu'il n'y a pas de coûts de transactions

Ils affirment alors dans un théorème que la valeur de l'actif économique est indépendante de la façon dont cet actif est financé (dettes et /ou capitaux propres). Cela affecte seulement comment cet actif économique est partagé entre les détenteurs de la dette et les actionnaires. De plus, une structure du capital optimale n'existe pas.

En 1963, ils adaptent ce théorème par l'intégration de la notion de la fiscalité des entreprises. Dans ce cadre-là, ils démontrent que la valeur de l'actif économique de l'entreprise endettée est

¹⁰ André FARBER, Marie-Paule LAURENT, Kim OOSTERLINCK, Hugues PIROTTE, théorie de la finance, 2ème édition, 2009, page 15

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

égale à la valeur d'une entreprise non endettée majorée de la valeur actuelle de l'économie d'impôt lié à la déductibilité fiscale des intérêts de la dette

1.2.3 L'apport de la théorie

L'apport de Modigliani et Miller à la réflexion théorique sur la stratégie financière est donc multiple. Premièrement, les modèles développés dans le cadre de marchés parfaits sont devenus les référentiels par rapport auxquels il convient de se situer, en tentant d'analyser l'incidence des imperfections, notamment de la fiscalité ou des asymétries d'information. Deuxièmement, le souci de la testabilité des modèles théoriques développés apparaît comme un élément majeur. La théorie doit pouvoir expliquer les phénomènes financiers réels. Troisièmement, et implicitement, c'est dans la mesure où les modèles théoriques sont corroborés qu'on peut utiliser les outils développés.

Le saut méthodologique introduit dans la recherche financière par M. et Miller apparaît au moins aussi important que l'apport strictement théorique. Il constitue implicitement le passage d'une recherche financière descriptive ou normative à une recherche financière positive apparentée à la recherche économique : les implications de ce passage pour la recherche financière ultérieure n'ont pas toujours été clairement perçues.

Le cadre de raisonnement établi par M. et Miller, fondé sur l'équilibre partiel et l'arbitrage, entraîne la séparabilité des décisions d'investissement et de financement : autrement dit, l'acceptation de l'investissement ne dépend pas de la façon dont l'investissement est financé. Cette propriété, si elle est validée, simplifie grandement la prise de décision financière notamment en permettant la décentralisation. Ce cadre allait servir de référentiel pour l'extension de nombreuses recherches sur l'existence ou non d'une structure financière optimale lorsqu'on introduit des imperfections telles que par exemple la fiscalité ou les coûts de faillite¹².

Les développements sur l'incidence de la fiscalité ont été importants mais restent disputés ; certains modèles remettent en cause la séparabilité des décisions d'investissement et de financement, compte tenu des arbitrages qui peuvent se produire entre les économies d'impôt entraînées par l'investissement et celles qui résultent de la déductibilité des frais financiers. Quel que soit le résultat obtenu l'existence ou non d'une structure de financement optimale, la démarche

¹² Revue-francaise-de-gestion-2006, page 6

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

reste celle d'un compromis entre les coûts et les gains respectifs des financements par fonds propres ou par dette financière ; il y'a optimisation statique.

1.1.3 Les limites de la théorie de Modigliani et Miller

Ce théorème est souvent critiqué car il est basé sur des hypothèses très restrictives qui apparaissent peu conformes à la réalité économique.

1.3 Le MEDAF¹³

Le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF), traduction approximative de l'anglais *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), fournit une estimation du taux de rentabilité attendu par le marché pour un actif financier en fonction de son risque systématique.

Le modèle a été introduit par Jack Treynor (1961, 1962)², William Sharpe (1964), John Lintner (1965) et Jan Mossin (1966) indépendamment, en poursuivant les travaux initiaux de Harry Markowitz sur la diversification et la théorie moderne du portefeuille. Sharpe, Markowitz et Merton Miller ont reçu conjointement le prix Nobel d'économie pour leur contribution à la science financière. L'hypothèse d'efficience du marché financier, due à Eugène Fama, a notamment servi aux travaux ayant abouti au MEDAF.

1.3.1 Définition du medaf¹⁴

Le Medaf ou *Capital Asset Pricing Model* explique la réalisation de l'équilibre du marché par l'offre et la demande pour chaque titre. Il permet de déterminer la rentabilité d'un actif risqué par son risque systématique. Les transactions cesseront lorsque les opérateurs auront un portefeuille identique.

La formule est comme suit :

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta_i$$

¹³ Le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF), traduction approximative de l'anglais *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), fournit une estimation du taux de rentabilité attendu par le marché pour un actif financier en fonction de son risque systématique.

Le modèle a été introduit par Jack Treynor (1961, 1962)², William Sharpe (1964), John Lintner (1965) et Jan Mossin (1966) indépendamment, en poursuivant les travaux initiaux de Harry Markowitz sur la diversification et la théorie moderne du portefeuille. Sharpe, Markowitz et

¹⁴SOLNIK Bruno « Gestion financière » Fernand Nathan, France, 1992, p12

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

Avec les notations suivantes:

$E(R_i)$: taux de rentabilité attendue par le marché sur l'actionnaire

$E(R_M)$: taux de rentabilité attendue sur le portefeuille de marché

R_F : taux de rentabilité de l'actif sans risque

β_i : Coefficient de risque systématique de l'action.

La formule est une mesure :

- ✓ De la mesure du risque systématique de l'actif, c'est-à-dire au risque non diversifiable (l'investisseur diversifiera son portefeuille directement sur le marché), noté *coefficient bêta de l'actif*.
- ✓ De la rentabilité espérée sur le marché, notée $E(R_M)$
- ✓ Du taux d'intérêt sans risque (généralement des emprunts d'État) noté R_F

1.3.2 Hypothèses

Le MEDAF postule les hypothèses théoriques suivantes :

1. Il n'y a pas de coûts de transaction (c'est-à-dire ni commission sur les transactions, ni marge entre prix d'achat et de vente).
2. Un investisseur peut acheter ou vendre à découvert n'importe quelle action sans que cela ait une incidence sur le prix de l'action.
3. Il n'y a pas de taxes, la fiscalité est donc la même pour les plus-values et les dividendes.
4. Les investisseurs n'aiment pas le risque.
5. Les investisseurs ont le même horizon temporel.
6. Tous les investisseurs ont un portefeuille de Markowitz car ils ne considèrent chaque action que sous son aspect moyenne-variance.
7. Les investisseurs contrôlent le risque par la diversification.
8. Tous les actifs, y compris le capital humain, peuvent être achetés et vendus librement sur le marché.
9. Les investisseurs peuvent prêter ou emprunter de l'argent au taux sans risque.

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

1.3.3 Les limites du MEDAF

La plupart des hypothèses sur lesquelles se base le MEDAF ne sont pas vérifiées dans la réalité, en particulier les hypothèses numéro 2, 6 et 9 :

- Toute transaction d'une certaine taille a un effet sur le prix d'une action
- Peu d'investisseurs ont un Portefeuille de Markowitz (l'inventeur de ce portefeuille, Harry Markowitz, lui-même, ne l'utilise pas ; George Akerlof non plus)
- L'hypothèse numéro 9 stipule qu'un investisseur peut emprunter de l'argent sans aucune limite, ce qu'aucune banque n'autorise aujourd'hui.

Harry Markowitz, dans un article de 2005 du *Financial Analysts Journal*, a remarqué que si l'on modifie l'hypothèse numéro 9 du MEDAF, alors les conclusions de son modèle sont modifiées drastiquement.

De ces théories nous avons retenu que :

Le fait de s'introduire en bourse incite l'entreprise à une gestion plus efficace de ses ressources parce qu'elle peut être sanctionnée à tout moment par le marché. Le lien de la théorie de l'agence au recours à la bourse est le mécanisme de contrôle externe car l'entreprise est contrôlée par le marché financier.

Selon Modigliani et Miller, dans un monde sans taxes, exempté de coûts de transaction et sous l'hypothèse de l'efficacité des marchés, la valeur de l'actif économique n'est pas affectée par le choix d'une structure de financement dans le cas où les marchés financiers fonctionnent de façon parfaite.

Le Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers (MEDAF) explique la réalisation de l'équilibre du marché par l'offre et la demande pour chaque titre et permet de déterminer la rentabilité d'un actif attendu par le marché en fonction de son risque systématique.

Section 02 : Les fondements notionnels de la bourse

Les marchés financiers en général et la bourse de valeurs en particulier ont de tous temps exercé fascination ou répulsion sur les individus. Longtemps critiquée par certains ou complimentée par d'autres, la bourse n'en a pas fini de déchaîner les passions et d'entretenir les

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

controverses. Depuis l'avènement de la société de périodes les plus prospères mais aussi les plus instables de l'histoire.

La section précédente a fait allusion au recours à la bourse de valeurs mobilières à travers les théories financières. Maintenant nous revenons de façon plus approfondie sur les concepts de base de la bourse. Dans cette section nous définissons la bourse des valeurs élaborée sur les différents compartiments du marché financier.

2.1 Définitions de La bourse de valeurs mobilières

« Lieu de rencontre de ceux qui ont des besoins de financement et ceux qui ont des capacités de financement où se confrontent les demandeurs de capitaux et les offreurs de capitaux : on y échange des valeurs mobilières (actions, obligations). »¹⁵

« Un compartiment du marché financier qui assure la rencontre des demandeurs et des offreurs de titres financiers selon diverses modalités (contrats) et la cotation régulière de ces derniers »¹⁶

2.2 Marché des capitaux

Le marché des capitaux est défini étant comme un regroupement de marché financier (marché de capitaux à long terme) et de marché monétaire (marché des capitaux à court terme).

Les marchés de capitaux sont formés de deux marchés distincts :

- ✓ Le marché monétaire, lui-même composé de deux compartiments ;
- ✓ Le marché financier, lui-même composé de plusieurs compartiments

L'architecture du marché des capitaux peuvent être schématisé comme suit :



Source : <http://economiebacssaihi.blog.com>. Consulté le 10/11/2019

¹⁵ Ahmed SILEM, Lexique d'économie, 10e édition, Dalloz, Paris, 2008, p.105

¹⁶ Daniel Goyeau, la bourse, 1er édition, Paris, 2006, p.11

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

2.2.1 Le marché monétaire

« Le marché monétaire est le marché des capitaux à court terme. Il concerne donc tous les agents qui ont des besoins ou des excès de capitaux à court terme et qui veulent s'endetter (pour les emprunteurs) ou placer (pour les prêteurs) leurs liquidités à court terme »¹⁷.

Le marché monétaire comprend deux compartiments :

2.2.1.1 Le marché interbancaire ;

Ce marché permet la rencontre de l'offre et de la demande de liquidité bancaires entre les organismes financières. (Un organisme financier ou établissement financier regroupe les banques, les caisses de crédit municipal /organismes publics, les sociétés et les institutions financières ainsi que les établissements de paiement.)¹⁸

2.2.1.2 Le marché des titres de créances négociables (TCN) ;

Il s'agit de titres émis au gré de l'émetteur (agents économiques ou financiers), c'est à dire selon leurs besoins, ce qui les différencie des obligations, pour leur permettre de financer un besoin à court terme. Ces titres sont négociables sur un marché réglementaire différent du marché boursier. Ces titres ne sont pas donc cotés. Ils représentent un droit négociable pendant une certaine durée.

2.2.2 Le marché financier (marché des capitaux à long terme)

« Le marché financier est à l'origine, un marché de valeurs mobilières qui constituent, à partir du siècle dernier, 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 créanciers, qui sont susceptibles de procurer des revenus à leurs détenteurs.»¹⁹.

« C'est un marché où s'échangent les valeurs mobilières : actions, obligations et titres dérivés (certificats d'investissements, titres participatifs...)»²⁰.

¹⁷ Pierre Ramage, finance de marché, édition d'organisation ,2002 p.1

¹⁸ Ahmed SILEM et al, Lexique d'économie, 10e édition, Dalloz, Paris, 2008, p.85

¹⁹ A.Choinel et G.Rouyer, « Le marché financier : structures et acteurs », Revue Banque Edition, 8ème édition, Paris, 2002, p.37.

²⁰ Pierre Ramage, finance de marché, édition d'organisation ,2002 p.15

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

D'après ces définitions :

- Le marché financier est le marché de l'épargne longue, c'est-à-dire, une épargne destinée à être investie sous forme de valeurs mobilières.
- Le marché financier exprime un système d'intermédiation, il met en relation directe les agents à besoins et les agents à excédents de capitaux.

Le marché financier se décompose en plusieurs marchés complémentaires ;

2.2.2.1 Le marché primaire (marché de l'émission) :

Le marché primaire dont la fonction est de drainer des capitaux à long terme pour contribuer au financement de l'économie du pays constitue, en quelque sorte, un marché du neuf.

Le marché primaire permet donc de transformer l'épargne des agents économiques en ressources longues en contrepartie de l'émission de valeurs mobilières qui concernent, en premier lieu, les actions « valeurs à revenu variable » qui permettent de percevoir une partie des bénéfices (dividende), et en deuxième lieu, les obligations ou « valeurs à revenu fixe » qui rapportent un intérêt. Il faudrait également y ajouter les titres hybrides.

2.2.2.2. Le marché secondaire (La bourse de valeurs mobilières)²¹ :

Le marché secondaire également appelé la bourse des valeurs, assure la liquidité et la mobilité de l'épargne investie à long terme, c'est le marché sur lequel s'échangent des titres déjà diffusés dans le public autrement dit préalablement émis sur le marché primaire, c'est donc le marché de l'occasion.

Ainsi, l'activité du marché primaire repose essentiellement sur l'efficacité du marché secondaire. La Bourse est donc un marché de l'occasion sans lequel le « neuf » aurait bien du mal à exister.

Le marché secondaire compte plusieurs compartiments, sa segmentation est faite selon l'importance des entreprises émettrices. Il est à souligner l'aspect à la fois complémentaire et concurrentiel de ces marchés de cotation.

²¹ Remidi Djoummaine, « Le marché boursier algérien Contraintes et perspectives », mémoire 2010-2011, p.13

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

La segmentation du marché secondaire reprend un schéma organisationnel global commun à tous les marchés financiers développés à quelques différences près. L'organisation du marché français est la suivante ;

A. La cote officielle :

C'est le marché le plus important, il représente l'essentiel de l'activité boursière et est réservé aux entreprises de taille importante qui ont une capitalisation boursière assez importante. C'est un marché très liquide et les risques de pertes y sont très réduits.

Les conditions d'accès y sont rigoureuses, contraignantes et surtout coûteuses. Il se subdivise à son tour en deux compartiments ;

- ✓ **Le marché à règlement mensuel (RM)** : Le règlement des transactions se fait à terme c'est-à-dire qu'un titre acheté en début du mois n'est véritablement acquis qu'en fin du mois boursier.
- ✓ **Le marché au comptant** : La négociation des titres et leur paiement se font simultanément.

B. Le second marché :

C'est un marché réglementé créé afin de répondre aux besoins de développement des entreprises de dimension moyenne en ayant accès au marché financier²². Les PME désirant s'introduire en Bourse s'adressent au second marché car il admet les entreprises qui n'ont ni la taille ni la notoriété suffisante pour figurer au premier marché puisqu'il dispose de normes plus souples quant à l'ouverture du capital.

Véritable vivier, le second marché leur permet de se familiariser avec les mécanismes boursiers, il joue le rôle de marché d'acclimatation avant une introduction sur le marché officiel.

C. Le nouveau marché :

Ce marché s'adresse à des entreprises jeunes, innovatrices, qui ne sont pas forcément rentables mais qui possèdent un certain potentiel de croissance ou qui cherchent à financer de nouveaux projets d'investissement. Les conditions d'accès y sont particulières (par exemple, aucune publication de bilan n'est nécessaire)²³

²² Philippe SPIESER, La bourse, édition Vuibert, 2ème édition, Paris, 2004, page 211.

²³ Philippe SPIESER, op cité, page 212.

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

D. Le marché hors cote (marché libre/ non réglementaire):

C'est un marché non réglementé²⁴, autrement dit, il n'est doté d'aucune des procédures en vigueur sur le marché réglementé. Ce qui signifie qu'il est risqué pour les investisseurs particuliers notamment.

Il s'adresse aux entreprises de petite taille qui cherchent à se familiariser avec les mécanismes boursiers. La seule condition pour accéder à ce marché est d'apporter la preuve de l'existence juridique de la société.

2.3 Les valeurs mobilières (Les instruments de marché financier)

« Une valeur mobilière est un actif financier émis par une société par actions ou par l'Etat qui peut revêtir deux principales formes, à savoir : l'action et l'obligation. Elle est dite mobilière car elle peut faire l'objet de négociation entre les différents investisseurs facilitant, ainsi, la mobilité de l'épargne »²⁵.

2.3.1 Les actions²⁶ :

Chaque action représente une part de capital d'une SA ou d'une société en commandite par actions.

« Ce sont des titres de propriété représentant une fraction du capital d'une société. L'actionnaire reçoit une partie du bénéfice de cette société sous forme de dividendes, payés généralement en espèces, une fois par an »²⁷.

Une action peut être au porteur (anonyme) ou nominatif. Dans le second cas, le détenteur est connu de l'émetteur. La forme nominative permet parfois d'obtenir un traitement de faveur vis-à-vis des autres actionnaires : informations financières, dividendes avec prime de fidélité, absence de droits de garde, etc.

2.3.1.1 Typologie des actions :

- **Les actions ordinaires** : Ce type d'actions est prédominant dans les sociétés par actions. L'action ordinaire confère un droit de vote simple, un droit à l'information et un droit d'actif.

²⁴ Sur un marché libre les intervenants peuvent définir les contrats qui correspondent exactement à leurs besoins. Cela n'est pas disponible sur les marchés réglementés dont les contrats sont, en général, standardisés

²⁵ Glossaire de la SGBV-www.sgbv.dz

²⁶ Pierre Ramage, finance de marché, édition d'organisation, 2002 p.20

²⁷ Glossaire SGBV-www.sgbv.dz

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

- **Les actions privilégiées** : Ce sont des actions dépourvues (privées) du droit de vote, mais qui confèrent à leurs propriétaires, un droit de rémunération prioritaire.

Le rendement de l'action, l'action procure deux formes de revenus :

- Le dividende qui représente la proportion du bénéfice net distribuée sur chaque action.
- La plus-value sur cession de l'action : c'est le gain en capital enregistré lorsque le cours de vente est supérieur au coût d'acquisition de l'action.

2.3.2 Les obligations :

Il s'agit d'une reconnaissance de dette représentant un emprunt. Les obligations sont classées selon la solidité de l'émetteur:

- Première catégorie pour l'État ou le secteur public.
- Seconde catégorie pour les entreprises du secteur privé ou des collectivités sans garantie d'État.

Les détenteurs d'obligations sont des créanciers qui récupéreront la somme qu'ils ont investie à une date fixe (par exemple, 5 ans). Entre-temps, ils reçoivent un coupon, c'est-à-dire une rémunération périodique.

L'intérêt d'une obligation (taux) varie en fonction de la durée de l'emprunt et des conditions du marché au moment de l'émission. L'intérêt peut être fixé une fois pour toute à l'émission de l'emprunt (obligation à taux fixe) ou bien évoluer durant la durée de vie du titre en fonction d'un indicateur financier (obligation à taux variable).

- ✓ Les obligations sont émises sur le marché « primaire » qui est surtout réservé aux investisseurs professionnels.
- ✓ Les titres sont émis sur le marché secondaire. C'est là, sur ce marché de l'occasion, que s'échangent les obligations cotées avant qu'elles aient atteint leur date de remboursement.

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

2.3.2.1 Typologie des obligations

- **les obligations à taux variable** : C'est un titre donnant droit à son détenteur un taux d'intérêt annuel en principe fixe, et ceci ne dépend pas des cours de l'obligation sur le marché, jusqu'à son remboursement final. Obligation à taux variable est considérée comme la plus classique et la plus ancienne forme de créance cotée en bourse.
- **Les obligations à taux variables ou flottants**: Elles sont émises à un taux qui varie selon un indice de référence et qui n'est connu que peu de temps avant le détachement du coupon, ceci permet d'éviter les fluctuations de cours dues aux évolutions de taux minimal ; le taux minimal est généralement garanti.
- **Les obligations convertibles** : Elles sont généralement à taux fixe et permettent à leur détenteur de devenir actionnaire de la société émettrice en demandant la conversion de ses obligations en actions, à des dates préfixées ou permanentes, et selon une partie convenue lors de leur émission.
- **Les obligations à warrant ou les bons de souscriptions** : Ce sont des obligations qui permettent d'obtenir ultérieurement des obligations de même types mais avec un taux d'intérêt inférieur à celui du marché.

2.3.2.2 Les droits des obligations :

- ✓ **Droit au coupon (intérêt fixe ou variable)** : Le coupon est l'intérêt correspondant au revenu annuel, son montant est indiqué lors de l'émission et versé à date fixe.
- ✓ **Droit au remboursement de l'obligation** : Le remboursement de l'obligation doit être effectué à la fin de la durée de l'obligation ou selon une méthode d'amortissement différente indiquée au moment de l'émission.

2.3.3 Les Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM):

Les OPCVM ont pour but de gérer un portefeuille d'actions et d'obligations pour le compte des investisseurs.

Ils peuvent être investis sur différents segments : le marché monétaire, le marché obligataire, le marché action ou encore être « diversifiés », c'est-à-dire placés sur plusieurs catégories d'actifs afin de diversifier les sources de gains potentiels.

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

On distingue 2 grandes catégories d'OPCVM : les OPCVM de capitalisation et les OPCVM de rendement ;

- ✓ Les premiers réinvestissent les dividendes dans l'OPCVM afin de créer un « effet boule de neige ».
- ✓ Les autres servent des revenus qui sont distribués le plus souvent tous les 3 mois.

La valorisation d'une part d'OPCVM est évaluée à partir de sa valeur liquidative (portefeuille/nombre de parts ou d'actions émises). Certains OPCVM sont dits « profilés », ils sont associés à un niveau de risque gradué que l'investisseur accepte d'endosser (ou pas) selon ses attentes patrimoniales.

2.3.4 Les produits dérivés²⁸

Les produits dérivés « sont des instruments financiers dont le prix dépend de l'évolution du cours d'un autre actif financier appelé sous-jacent. Ils sont employés principalement en tant qu'instrument d'assurance (de couverture) ou en tant qu'instrument spéculatif »²⁹

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

Parmi les produits optionnels, on trouve :

- **Option** : une option est un contrat transférable qui confère à son détenteur le droit, et non l'obligation, d'acheter ou de vendre une quantité donnée d'un actif spécifique, à un prix déterminé d'avance, à la date d'échéance du contrat ou en tout temps jusqu'à cette date. Il existe deux types d'options ; l'option d'achat (call) et l'option de vente (put).
- **Warrant** : Bon attaché à un titre donnant la possibilité à son détenteur de souscrire, suivant le cas à une action ou une obligation, de caractéristiques convenues, pendant une certaine période déterminée. Le warrant peut, le cas échéant, faire l'objet d'une cotation indépendante.

Les principaux dérivés financiers fermes sont ;

- **Forward** : Il s'agit d'un accord d'acheter ou de vendre un actif à un prix et une date future précisés dans le contrat. Les forwards sont négociés de gré à gré, entre les banques et institutions financières, auprès d'elles, contrairement aux contrats futures traités sur des

²⁸ Gary Ravaz, l'introduction en bourse, Paris, 2003, p.52

²⁹ E.LE SAOUT, Op Citée, p.71

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

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

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

On conclut que la bourse de valeurs mobilières est un compartiment du marché des capitaux qui assure la confrontation des acheteurs et vendeurs de titres financiers. Il est important de préciser que la bourse des valeurs mobilières diffère de celle du travail, du commerce, des biens et services...mais par abus de langage, on a pris l'habitude de dire bourse tout court.

Section 03 : Présentation et rôle de la bourse des valeurs

La bourse fait désormais partie intégrante de notre environnement de tous les jours. La plupart des grands quotidiens publient ses cours. La radio comme la télévision nous tient au courant de sa tendance, malheureusement la plupart des jeunes dans les pays en développement et sous-développés restent ignorant du fonctionnement et du rôle du marché bousier.

3.1 Historique³⁰

Si la première cote est attestée à Anvers en 1592 (elle publie la liste des différents cours), il faut attendre 1630 pour voir l'apparition de la première bourse officielle à AMSTERDAM, première bourse d'Europe, mais le bâtiment officiel qui hébergera la bourse ne sera terminé avant 1631.

L'organisation et la structuration des bourses apparaissent parallèlement (sans qu'il soit possible de dire avec précision qui est à l'origine de quoi) à l'entrée dans une ère industrielle .Dès 1560 à 1640 en Angleterre, apparaît l'extraction de charbon combustible de chauffage domestique et source d'énergie pour les manufactures.

En 1599, les anglais créent « la compagnie anglaise des indes occidentales ».En 1602, les hollandais créent « la compagnie des indes orientales ». En fait, les premières actions hollandaises

³⁰ Daniel Goyeau, La bourse ,1^{er} édition, Paris 2006, p.3

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

(la compagnie des indes orientales en est le fleuron) sont des actions nominatives : leur propriété est attestée par une inscription sur le registre de la société. Cette disposition qui aurait dû dissuader la spéculation l'a au contraire encouragée.

Premier des nombreux paradoxes qui jalonnent l'histoire des relations entre bourse et les pouvoirs publics : les spéculateurs ne s'échangent pas des titres mais des promesses de titres qu'ils s'engageaient à livrer et à payer à un jour, une semaine ou un mois ; à l'échéance du contrat on ne s'échangeait pas les titres, on soldait les différences, celui qui avait gagné recevait et celui qui perdait la somme correspondante. Amsterdam a donc créé le marché à terme. Dès 1631, sur la place de Dam, on compte plus de 4000 personnes qui spéculent quotidiennement : c'est l'invention du règlement mensuel.

C'est dans ce contexte qu'apparaît la première grande folie spéculative de l'histoire financière : la tulipomanie (1634-1637), au plus fort de la folie, un chroniqueur local note qu'on a échangé 1 oignon contre « 1 carrosse, 2 chevaux gris et leur harnais ». En 1688 le premier livre boursier de Joseph de la Vega « Confusion de confusions » consigne des pratiques proprement stupéfiantes pour l'époque : « on a vendu à terme du hareng avant qu'il n'ait été attrapé, les blés et autres marchandises avant qu'ils n'aient été possédés ». A Amsterdam des coteries de spéculateurs (groupes de personnes qui défendent un intérêt boursier commun) manipulent les titres. Pourtant les actions sont nominatives et la compagnie des indes en conserve les titres en inscriptions en nom. Très tôt les petites gens spéculent.

Retournons à Amsterdam, mais en 1722 : plus de 5000 personnes se présentent pour assister aux cotations qui se déroulent de 12h à 14h. L'ordre y est strict, les places numérotées sont assignées à chaque branche commerciale, plus de 1000 courtiers assermentés ou non : tout s'y traite à la fois, les marchandises, les changes, les participations, les assurances maritimes dont les risques sont partagés entre les particuliers, le marché monétaire, les valeurs.

C'est également au XVIII^e siècle, à Amsterdam que la bourse des valeurs se sépare de celle du commerce, amorçant un schisme qui ne s'achèvera que dans les années 1970/1980.

Sous l'influence des marchés anglo-saxons, un vent de modernisation va souffler sur la bourse de Paris. En 1975 : suppression du système des courtages fixes aux Etats Unis, qui dataient du 17 mai 1792. En 1979 : abolition du contrôle des changes en Grande Bretagne. Une grande date

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

symbolique pour le public est le 27 octobre 1986 : le big-bang à la bourse de Londres et réforme de l'organisation de la bourse. On aperçoit en France les prémises de cette modernisation en 1978 avec le vote de la loi MONORY destinée à inciter les ménages à investir dans les sociétés cotées.

Depuis le début du grand mouvement de modernisation de la bourse qui a vraiment commencé en 1833 avec la création du second marché, quatre types d'innovations doivent être relevés : Les modifications structurelles liées à l'organisation de la bourse, les innovations concernant les marchés (création et suppression des compartiments de marché), les innovations concernant les produits cotés et les innovations sur les techniques des cotations.

Les progrès considérables apparus dans la télécommunication et l'informatique depuis 1971 date de la création du micro-processeur sont à l'origine d'une innovation fulgurante : « les brokers online ». Inconnue en 1998, les courtiers en ligne représentent déjà fin 2000 plus de 15% des transactions sur les actions françaises et se partageant plus de 400.000 comptes titres³¹

3.2 Le rôle de la bourse des valeurs mobilières

Les marchés financiers permettent une allocation efficace des ressources. La bourse est tout d'abord un lieu de financement et de placement. Elle permet également l'allocation et la gestion des risques ainsi que la liquidité des titres.

- **Le financement des entreprises** : Le marché boursier permet aux entreprises de se financer, d'investir en mettant directement en contact l'offre et la demande de capital. On parle de système desintermedié à la différence du système bancaire. Par l'introduction en bourse ou par les augmentations de capital les entreprises ont accès à des ressources financières supplémentaires. Les bourses ont permis aux entreprises de grandir et donc de développer des projets qu'un individu seul n'aurait pu financer.
- **Un lieu d'épargne** : Les investisseurs ayant une capacité d'épargne peuvent devenir les actionnaires des entreprises privées ou devenir les créanciers de ces sociétés et des collectivités publiques .Ils peuvent investir soit à l'augmentation de capital ou à l'introduction en bourse sur le marché primaire, ou s'orienter sur le marché dit secondaire sur lequel sont négociés les titres déjà émis.

³¹ Éric PICHET, Guide pratique de la bourse, 2eEd. SEFI, Paris, 2008, p.45

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

- **La mobilisation de l'épargne** : La bourse permet la mobilisation de l'épargne et par là une meilleure allocation des ressources vers les projets d'investissement les plus profitables. En facilitant l'accès à l'épargne, la bourse rend possible des nouveaux investissements et améliore donc la rentabilité des investissements.
- **La gestion du risque** : La bourse permet de transférer le risque par le biais des négociations d'actions et d'obligations. Elle permet également aux investisseurs (Entreprises, Actionnaires, créanciers...) de se protéger du risque (risque de change, des taux d'intérêt, de crédit, de baisses des cours...) par l'utilisation des produits dérivés : les swaps, les forwards, les contrats à terme, les options ...
- **La liquidité des titres** : La bourse permet la négociabilité des titres. Cette facilitation de sortie permet d'attirer un plus grand nombre d'investisseurs et explique pourquoi les sociétés de capital-risque souhaitent que les entreprises dans lesquelles ils ont investi s'introduisent en bourse.
- **Indicateur économique** : Les cotations effectuées à la bourse permettent de mesurer la valeur attribuée par le marché à une entreprise, une matière première ou une créance dans le temps. Les cours permettent donc de suivre l'évolution du prix des produits et l'évolution générale de la situation économique du pays.

3.3 Le fonctionnement de la bourse des valeurs mobilières

Le fonctionnement de la bourse est basé sur l'ordre de la bourse des valeurs : il s'agit d'une requête effectuée par une personne physique ou morale (société) sur le marché boursier. Cet ordre est caractérisé par :

- ✓ Le sens de l'opération (vendre ou acheter)
- ✓ La nature des titres, biens ou contrats dérivés concernés
- ✓ La quantité offerte ou demandée
- ✓ Eventuellement une date limitée et un prix limite pour exécuter l'ordre
- ✓ Le marché sur lequel doit se faire l'opération

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

Les sociétés qui font appel public à l'épargne sont les banques, les sociétés d'assurances, les sociétés qui ont plus de 100 actionnaires et les sociétés qui recourent au large public pour lever des capitaux (fonds propres). Toutes les autres sociétés anonymes qui ne sont pas concernées par ce qui précède sont considérées comme ne faisant pas appel public à l'épargne.³²

3.4 L'organisation du marché boursier

Afin d'assurer une sécurité financière à tout l'intervenant, le marché financier doit avoir une bonne structure en terme d'organisation, de réglementation et de contrôle. Le marché secondaire est lui-même géré, animé par des organisations spécialisées dans l'intermédiation financière boursière, principalement les sociétés de bourse sous l'autorité et avec la contribution de certaines institutions.

3.4.1 L'autorité de tutelle ou le gendarme du marché

Un marché financier organisé est contrôlé par une autorité de tutelle qui a pour mission d'assurer la sécurité et la transparence des opérations : elle surveille le fonctionnement du marché et la diffusion de l'information.

La première autorité de tutelle a été la Securities Exchange Commission (SEC), créée aux Etats Unis, après le krach de 1929.

En France, l'autorité de tutelle est la Commission des Opérations de Bourse (COB)³³ ;

La COB et Le CMF ont été fusionnés en 2003 avec le Conseil des marchés financier pour former l'Autorité des marchés financiers (AMF)

3.4.2 Les autorités financières

Elles reçoivent leur pouvoir par délégation des autorités de marché, qui les chargent de l'organisation et du contrôle matériel des marchés, ainsi que des opérations de compensation. Cette dernière consiste à confronter les demandes d'achat et de vente des actifs financiers. Tous les marchés modernes se sont dotés d'une chambre de compensation (clearing house) afin d'améliorer l'efficacité du marché :

³² Mejr Beya, Les performances boursières à court des sociétés nouvellement inscrites 2ed, SEFI, Paris 2003, p 25

³³ Daniel Goyeau, La bourse ,1^{er} édition, 2006, Paris, p.12

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

- ✓ En assurant le marché contre la défaillance d'un acheteur ou d'un vendeur ;
- ✓ En annulant le risque de défaillance en cascade des différents intervenants ;
- ✓ En étant l'unique interlocuteur final de tous les intervenants sur le marché.

Ce rôle est rempli en France depuis le premier juin 1990 par Paris Bourse SBF SA. Cette société réunit toutes les activités de marché. Elle contrôle par ailleurs deux filiales : Clearnet SBF SA pour la compensation et la garantie, Euronext SBF SA pour la technologie.

3.5 Les acteurs (intervenants) sur le marché boursier

Trois catégories d'intervenants sont actives sur la bourse des valeurs mobilières : les émetteurs, les investisseurs et les intermédiaires.

➤ **Les émetteurs**, les émetteurs sur la bourse des valeurs mobilières sont :

- ✓ Les entreprises industrielles et commerciales ;
- ✓ Les institutions financières ;
- ✓ L'Etat ;
- ✓ Les services publics ;
- ✓ Les sociétés étrangères.

Ces émetteurs peuvent faire recours à la bourse soit pour le lever de capitaux et former en société par action, soit pour combler un déficit (l'Etat et les collectivités locales), aussi des emprunts d'Etat peuvent être cotés en bourse pour couvrir ses besoins de trésorerie à court terme.

➤ **Les investisseurs** : L'offre de capitaux sur la bourse doit être examinée pour les catégories d'agents économiques concernés en fonction de leurs objectifs.

Les particuliers qui veulent placer leurs épargnes, constituent généralement la catégorie de petits porteurs. Cette clientèle plus ou moins attractive selon la taille des opérations qu'elle traite, mais fidèle et stable en longue période doit faire l'objet d'un soin particulier.

Les investisseurs institutionnels se définissent par opposition à la clientèle, collectant des ressources d'épargne et parmi eux on distingue :

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

- ✓ Les compagnies d'assurance ;
- ✓ Les caisses de retraite ;
- ✓ La caisse de dépôt et consignation ;
- ✓ Les organismes de gestion collective des titres (SICAV, FCP).

➤ **Les intermédiaires (IOB):** « Ce terme désigne les sociétés de bourse ou banque (agrées par l'autorité du marché) qui exécutent les ordres d'achat ou de vente de titres en bourse »³⁴.

Sur le marché boursier, toutes les transactions en valeurs mobilières sont effectuées généralement par trois catégories d'intermédiaires :

- ✓ Les sociétés de bourse ;
- ✓ Les banques ;
- ✓ Les sociétés de gestion de portefeuille.

En conclusion une bourse des valeurs est un terme générique et multiforme qui ne se limite pas seulement à la simple définition de marché secondaire des valeurs mobilières. Elle englobe aussi, la place financière, la séance boursière, l'ensemble des valeurs traitées ainsi que l'ensemble des opérateurs (acteurs) qui traitent ces valeurs et pas obligatoirement un lieu géographique où s'effectuent les échanges de titres financiers.

La bourse des valeurs joue un rôle majeur dans l'économie notamment : aider à la restructuration des entreprises, être un baromètre de l'économie au point de constituer aujourd'hui un phénomène de société.

³⁴ Glossaire de la SGBV – www.sgbv.dz

Chapitre 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse.

Conclusion

A travers notre recherche, nous avons déduit que les théories étudiées ont apporté un plus au marché financier en particulier celle du MEDAF qui permet de réaliser l'équilibre du marché par la confrontation de l'offre et de la demande des titres financiers et de fournir une estimation de la rentabilité d'un actif risqué par son risque systématique. Aussi la théorie de l'agence a permis aux entreprises de réaliser qu'une meilleure gestion de leurs ressources pourrait les éviter d'être sanctionnées par le marché.

Les marchés financiers, en tant qu'acteurs, assurent la rencontre entre les investisseurs et les émetteurs de titres sous la supervision des autorités de contrôle et de gestion. Le dynamisme des marchés financiers est permis grâce notamment à l'existence d'un certain nombre d'acteurs tels que (les investisseurs institutionnels, les entreprises, les banques, ainsi que les analystes financiers) qui assurent le fonctionnement des opérations boursières.

Ces marchés, sont donc essentiels, pour assurer le financement de l'économie, et la liquidité des capitaux et représentent, de ce fait, le miroir de la santé des entreprises qui y sont cotées.

Enfin, les marchés financiers permettent de se protéger éventuellement contre les risques financiers, grâce aux différents instruments de couverture tels que les produits dérivés.

Chapitre 02 : Le marché financier Algérien

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

Introduction

Le marché financier a été créé dans les années 90 dans un contexte de libéralisation et d'ouverture de l'économie algérienne vers l'extérieur (Il s'agit de mouvement d'une économie d'endettement à une économie de marché financier) 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'agit de contribuer à lever des fonds durables directement auprès du public et de ne pas recourir systématiquement au financement bancaire, qui prédomine.

Aujourd'hui, la bourse fonctionne, cependant, plusieurs obstacles existent, à la dynamisation de cette structure.

Dans ce chapitre, nous allons procéder dans un premier temps, à la présentation du marché financier algérien, en mettant en avant son évolution et structure puis dans un deuxième temps, les procédures de l'introduction à la bourse d'Alger et à la fin le processus de négociation à la bourse d'Alger.

Section 01 : Développement et la structure du marché financier algérien :

Nous allons tenter dans cette section, d'éclairer le processus de la mise en place de la bourse d'Alger, puis de montrer l'évolution de sa structure au fil du temps.

1.1 La chronique de la mise en place de la bourse d'Alger :

Le marché financier a commencé à se former en Algérie à partir du moment où des réformes relatives aux sociétés publiques économiques ont été engagées. Le code de commerce de 1975 stipulait dans son article n°68 que les entreprises publiques sont des sociétés par actions dont la propriété revient à l'Etat et ne sont en aucun cas cessibles.

➤ **En 1988**, des nouvelles lois relatives aux sociétés publiques économiques ont été promulguées à savoir¹ :

¹ Repris dans REMIDI Djoumana « le marché boursier algérien, contraintes et perspectives », mémoire de magister en sciences économique option Monnaie Finance et Banque, Tizi Ouzou, 2013, p51.

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

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

Ces lois stipulant que les entreprises publiques économiques deviennent soit des entreprises publiques autonomes sous forme de société par actions (SPA), soit des sociétés à responsabilité limitée (SARL) et dont les fonds de participation détiennent la gestion de la totalité de leurs actions à la place de l'Etat.

- **L'année 1990**²: En 1990 a été constituée la société des valeurs mobilières (SVM), son capital est détenu par les huit (8) fonds de participation. Son capital en 1992 est passée de 320 000 DA à 9 320 000 DA, en cette même année sa raison sociale a été modifiée aussi et est devenue « Bourse des Valeurs Mobilière (BVM) ». En l'absence de lois spécifique et de code de commerce adapté à l'économie de marché la bourse n'a pu exercer.

Pour remédier aux insuffisances du nouveau marché financier mis en place en 1990, trois décrets exécutifs ont été promulgués le 28/05/1991, il se rapporte successivement à:

- ✓ L'organisation des transactions des valeurs mobilières (premier décret exécutif n°91-196) ou la mission de la société de bourse a été éclaircie et définie
 - ✓ Les types de valeurs mobilières ainsi que les conditions de leur émission par les sociétés de capital (deuxième décret exécutif n°91-170):
 - ✓ La commission de bourse (troisième décret exécutif n°91-171) en lui attribuant la principale mission qui est l'organisation du marché des valeurs mobilières.
- **L'année 1993**³: Il y'a eu la promulgation de décret législatif 93-10 du 23 mai 1993 qui a :
 - ✓ Institué la bourse des valeurs mobilières ;
 - ✓ Défini la bourse comme étant : le cadre d'organisation et de déroulement des opérations sur les valeurs mobilières émises par l'Etat, les autres personnes morales de droit public ainsi que les sociétés par actions,

² <https://fr.wikipedia.org/wiki/bourse-d'Alger>, consulté le 20/10/2019 à 20:22

³ Repris dans : SADDIKI Fadila « l'économie algérienne ; économie d'endettement ou économie de marché » mémoire de magister en sciences économies, monnaie finance banque, Tizi-Ouzou, 2013, p.129

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

- ✓ Défini les organismes composant la bourse:
 - Une commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse qui constitue l'autorité du marché des valeurs mobilières ;
 - Une société de gestion de la Bourse des valeurs ;
 - Un dépositaire central des titres dénommé Algérie Clearing.
- **L'année 1995** : ⁴La loi 95-25 du 25 septembre 1995 relative à la gestion des capitaux marchands de l'Etat a défini les règles spécifiques d'organisation, de gestion et de contrôle des fonds publics détenus par l'État sous forme de valeurs mobilières en représentation du capital.
- **L'année 1997** : En mai 1997, les intermédiaires en opérations de bourse (IOB) ont donné naissance à la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV)⁵.
- **L'année 1999**: Le 16 juillet 1999 a eu lieu l'ouverture officielle de la Bourse d'Alger et a été suivie de l'introduction de deux titre de capital, première cotation la bourse d'Alger avec l'entreprise publique agroalimentaire ERIAD Sétif, qui ouvre 20% de son capital, le 20 septembre 1999, puis, le groupe pharmaceutique public Sidal est coté à son tour à la bourse d'Alger.
- **L'année 2000**: Le 14 février 2000, l'EGH EI Aurassi, société de gestion de l'hôtel public entre aussi à la bourse d'Alger⁶.
- **L'année 2001** : le 20 Août plus précisément, a vu l'introduction de l'ordonnance 01-04 relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques.⁷
- **L'année 2003** : La promulgation de la loi 03-04 du 17 février 2003 a permis l'introduction d'Algérie Clearing comme un nouvel organe dans la composition de la bourse des valeurs mobiliers en qualité de dépositaire central des titres. Cette loi qui est venue modifier et compléter le décret n°93-10 du 23 mai 2003 relatif à la bourse des valeurs mobiliers, a autorisé les banques et établissements financiers à exercer l'activité d'intermédiaire en opération de bourse en leur sein ou par le biais d'une filiale, ce dispositif a entraîné la liquidation de cinq sociétés IOB⁸ :
 - ✓ SOGEFI composé du CPA, CNEP, CAAT

⁴ MABROUK Hocine « code boursier algérien » édition Rouma, Alger ,2006p.32

⁵ SEDDIKI Fadhila, op cité, p132

⁶ [http://www.sgbv.dz/société-cotée.php/consulté le20/10/2019](http://www.sgbv.dz/société-cotée.php/consulté%20le20/10/2019) à 2055

⁷ Ibid.

⁸ Ibid.

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

- ✓ SOFICOP composé de la BNA. BDL, SAA
 - ✓ SPDM composé de : BADR. CAAR
 - ✓ UBROKERAGE qui a été créé par UNION BANK
- **L'année 2004** : Les conditions de négociations hors bourse des obligations cotées en bourse, sont intervenues à la faveur du règlement n°04-02 du 10 novembre 2004.
- **L'année 2006**: L'année 2006 a connu l'apparition de deux lois importantes :
- ✓ Loi n°06-05 du 20 février 2006 portant titrisation des créances hypothécaires.
 - ✓ Loi n°06-11 du 24 juin 2006 relative à la société de capital d'investissement.

Le 23 Novembre de cette année, l'entreprise ERIAD Sétif s'est retirée de la bourse d'Alger après avoir lancé une offre publique de retrait, d'après l'entretien qu'on a accordé avec l'officiel du parquet au niveau de la bourse d'Alger, les raisons du retrait restent inconnues (seulement le titre est signalé inactif).

- **L'année 2011** : Le 7 mars 2011. Alliance Assurances, dix ans après la dernière introduction devient la première entreprise privée algérienne à faire son entrée en bourse, le titre sera cote en février 2013⁹.
- **L'année 2013** : Le 7 avril 2013. NCA Rouïba, entre en bourse par une offre publique de vente.
- **L'année 2016** : Pour relancer la Bourse d'Alger en 2016 une entreprise privée, Biopharm (Groupe pharmaceutique privé) donne l'exemple. L'entreprise dirigée par la famille KERRAR a mis en vente, à compter du 13 mars de la même année, plus de cinq (5) millions d'actions, correspondant à une part de 20% de son capital social, en vue de son entrée en Bourse. Biopharm deviendra ainsi la cinquième entreprise être cotée à la Bourse d'Alger après E1 Aurassi, Sidal, NCA Rouïba et Alliance Assurances¹⁰.
- **L'année 2018**¹¹ : Le 12 décembre la société AOM Invest Spa, activant dans le développement et l'exploitation de projets touristiques fait son entrée à la Bourse d'Alger.

⁹ [http://www.sgbv.dz/société-cotee.php/consulté le20/10/2019 à 2122](http://www.sgbv.dz/société-cotee.php/consulté%20le20/10/2019%20à%202122)

¹⁰ [http://www.sgbv.dz/société-cotee.php/consulté le20/10/2019 à 2130](http://www.sgbv.dz/société-cotee.php/consulté%20le20/10/2019%20à%202130)

¹¹ <http://www.aps.dz/economie/90391-presentation-de-la-bourse-d-alger>

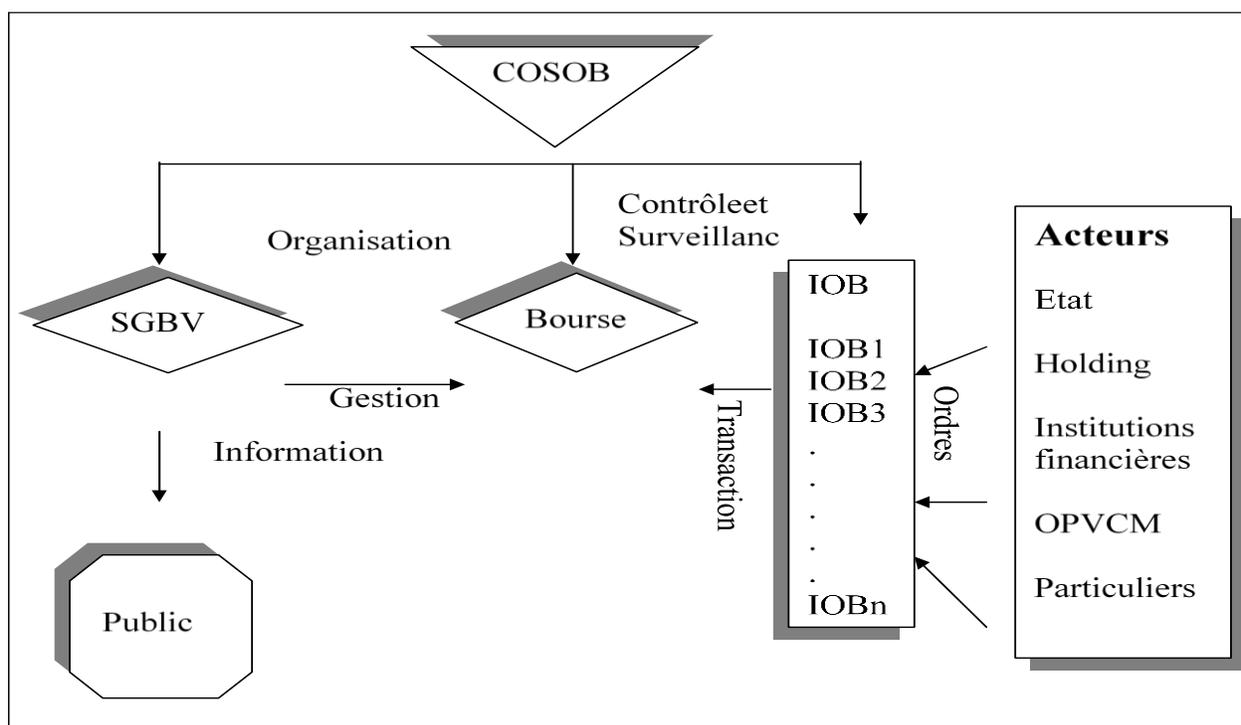
Chapitre02 : Le marché financier Algérien

1.2 Structure et organisation de la Bourse d'Alger :

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

L'organisation de la bourse des valeurs mobilières d'Alger et la mission de ses acteurs peut être représentée par le schéma de la page suivante :

Figure n° 02: Le système Algérien mis en place pour l'organisation du marché boursier¹²



Source : SONATRACH.LarevueN°8, Octobre 1997.P18.

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

- ✓ La société de gestion des valeurs mobilières (SGBV).
- ✓ La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB).
- ✓ Les intermédiaires en opération de bourse (IOB).
- ✓ Les autres acteurs qui sont : Etat, holding, entreprises, institutions financières, OPCVM et particuliers.

¹² Repris dans REMIDI Djoumana « le marché boursier algérien, contraintes et perspectives », mémoire de magister en sciences économique option Monnaie Finance et Banque, Tizi Ouzou, 2013, p53 .

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

1.2.1 Les différents intervenants de la bourse :

L'organisation de la bourse en Algérie ne diffère pas beaucoup de l'organisation des autres bourses, cela pour différentes causes ; la plus essentielle est que les marchés boursiers remplissent tous les mêmes rôles et missions. La seule différence, est le degré de maturation et de développement de ce dernier. Le décret législatif N°93-08 du 25 avril 1993, avait introduit la possibilité de la constitution de société par actions (SPA) avec appel public à l'épargne et a défini les valeurs mobilières que les sociétés par actions cotées en bourse ou susceptibles de l'être, peuvent émettre. Ce décret a été suivi du décret législatif N° 93-10 du 23 mai 1993, qui a institué la bourse des valeurs mobilières et a défini les organismes la composant¹³.

1.2.1.1 La COSOB :

➤ **Rôle**¹⁴ : Elle a pour mission d'organiser et de surveiller le marché des valeurs mobilières en veillant à la protection des investisseurs en valeurs mobilières ; au bon fonctionnement et à la transparence du marché des valeurs mobilières.

Pour assurer ces missions, elle est dotée des pouvoirs : réglementaire ; surveillance et de Contrôle ; disciplinaire et Arbitral.

Les règlements édictés par la Commission sont approuvés par le Ministre des Finances et publiés au journal officiel.

1.2.1.2 Dépositaire central (Algérie clearing)¹⁵

➤ **Rôle** : le rôle de Dépositaire Central est institué par la loi 03-04 du 17 Février 2003. Le Dépositaire Central (Algérie Clearing) se chargera désormais des opérations suivantes :

- ouverture et Administration des Comptes Courants Titres pour les TCC (Teneur de Compte Conservateur) adhérents ;
- centralisation de la conservation des titres en facilitant ainsi leur transmission entre les intermédiaires financiers ;
- mise en œuvre des opérations sur titres à l'initiative des émetteurs (paiement dividende, augmentation de capital, ...)

¹³ Ce décret a été modifié et complété par la loi n°03-04 du 17 février 2003

¹⁴ <http://www.sgbv.dz/société-cotée.php>/consulté le21/10/2019 à 2030

¹⁵ <http://www.sgbv.dz/intervenant-COSOB.php>/consulté le21/10/2019 à 2044

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

- codification des titres admis à ses opérations, selon la norme internationale I.S.I.N (International Securities Identification Number) ;
- publication des informations relatives au marché.

La mise en place de cet organisme contribuera à réduire les coûts et les délais des opérations de règlement / livraison et autres opérations sur titres (encaissement des dividendes, intérêts, exercice des droits...).

1.2.1.3 IOB (intermédiaires en opération de bourse)¹⁶

L'IOB désigne tout intermédiaire agréé qui intervient pour négocier pour le compte de ses clients, ou pour son propre compte des valeurs mobilières et autres produits financiers cotés et droits s'y rapportant. L'activité d'Intermédiaire en Opération de Bourse est réglementée, surveillée et contrôlée par la COSOB, elle est soumise à l'agrément de celle-ci.

Actuellement la place financière d'Alger compte onze IOB représentant les Banques publiques suivantes : BADR, BDL, BEA, BNA, CNEP-Banque, CPA et quatre banques privées BNP Paribas El Djazaïr, Société Générale Algérie, Banque Al Baraka d'Algérie, Al Salam Bank Algeria et une société privée Tell Markets.

1.2.1.4 La société de gestion des valeurs mobilières (SGBV)

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

➤ La SGBV a pour fonctions :

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

¹⁶ <http://www.sgbv.dz/intervenant-IOB/> consulté le 21/10/2019 à 2051

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

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

1.2.1.5 Les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM)¹⁷

Les OPCVM ont pour mission de placer les valeurs mobilières et autres produits financiers et d'en assurer la gestion. Les OPCVM représentent une opportunité de gestion collective des valeurs mobilières permettant d'investir en bourse en fonction d'une stratégie de gestion préalablement définie. Les investisseurs y trouvent un moyen de gestion des titres de façon active et professionnelle.

On distingue deux grandes familles d'OPCVM : les FCP (fonds communs de placement) et les SICAV (sociétés d'investissement à capital variable). Ces deux entités se distinguent non pas par le mode de leur financement, mais par leur nature juridique : la SICAV est une société par action tandis que le FCP est un fonds de porteurs de capitaux.

1.2.1.6 Les autres intervenants¹⁸

1.2.1.6.1 Les émetteurs :

- **L'Etat et les collectivités :** Les émissions effectuées par ces deux acteurs représentent une part assez importante au regard du nombre des émissions effectuées par les émetteurs. La politique budgétaire suivie par l'Etat l'oblige parfois à procéder à des émissions dans le but de financer ses insuffisances budgétaires.
- **Les établissements de crédit :** Ce sont les banques et les entreprises financières qui recourent au marché financier en vue du financement de leurs besoins économiques.
- **Les entreprises :** La stratégie de développement et l'évolution économique des entreprises les obligent à se financer sur le long terme. En effet, le recours au marché financier leur permet de financer leurs investissements dans la perspective d'une croissance continue et stable.

¹⁷ Article n°02 du règlement COSOB n° 03-02 du 18 mars 2003 relatif à la tenue de compte –conservation de titres.

¹⁸ www.sgbv.dz/intervenant-les intervenants

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

1.2.1.6.2 Les investisseurs :

- **Les banques :** La mission que mène la banque sur le marché est celle d'intermédiaire entre les acheteurs et vendeurs de titres. Par ailleurs, les banques peuvent constituer leurs propres portefeuilles de titres pour développer leur situation financière et économique.
- **Les institutionnels :** Ces institutions ont un rôle très important sur le marché financier. Elles contribuent à la dynamique des marchés de capitaux mondiaux. Cette catégorie d'investisseurs est constituée de sociétés d'assurance, des caisses de retraite, des caisses de dépôts et aussi les OPCVM (Organisme de Placement Collectif de Valeurs Mobilières). Ces entités peuvent ainsi émettre des titres sur le marché.
- **Les institutions non financières et les particuliers :** Ce sont les établissements autres que financiers et toutes personnes morales ou physiques, pouvant aussi investir dans les différents titres.

1.2.1.7 Les teneurs de comptes-conservateurs de titres –TCC¹⁹

Les teneurs conservateurs de titres assurent la garde, la protection et l'administration des valeurs au nom de leurs titulaires.

Les principaux organismes autorisés à exercer l'activité de TCC sont :

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

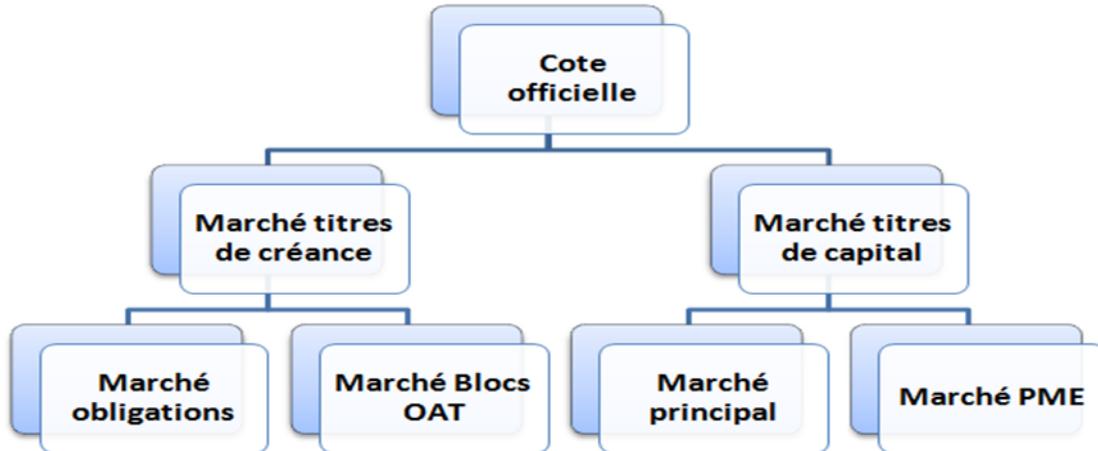
1.3 Les compartiments de la Société de Gestion de la Bourse des valeurs Mobilières (SGBV)

La cote officielle de la bourse des valeurs mobilières comporte un marché de titres de capital et un marché de titres de créance. Elle schématisée comme suit :

¹⁹ En Algérie, les teneurs de comptes sont essentiellement des banques publiques : BDL, BNA, BEA, CNEP, CPA et BADR.

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

Figure n°03 : L'organisation de la cote officielle de la bourse d'Alger.



Source : www.sgbv.dz _présentation de la SGBV

1.3.1 Le marché des titres de capital

Ce marché est destiné aux grandes entreprises. Actuellement (2019), cinq (5) sociétés sont cotées sur le marché principal (**E1 Aurassi, Saidal, NCA Rouïba, Alliance Assurances et Biopharm**)

Au 31-12-2016, la capitalisation boursière s'est établie à 45.778.197.740 DZD contre 15 429 078 190 DA au début de l'année. Cette nette augmentation trouve son origine dans l'introduction en bourse du titre BIOPHARM²⁰

Par ailleurs, il est utile de souligner que la société des Ciments de Ain El Kebira, par abréviation SCAEK, aurait pu être une sixième société listée à la cote de la bourse d'Alger. La non admission de cette société aux négociations en bourse est liée aux résultats non concluants enregistrés durant la période de souscription.

1.3.2. Le marché PME

Réservé aux Petites et Moyennes Entreprises Créé en 2012 par le règlement COSOB n°12.01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n° 97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.

²⁰ Rapport annuel de la COSOB, 2018 p.59

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

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

1.3.3 Le marché des titres de créance

Le marché des titres de créance est composé de marché des obligations et celui des obligations assimilables au Trésor.

1.3.3.1 Le marché des obligations:

Il comprend les titres de créance émis par les sociétés par actions, les organismes publics et par l'Etat.

1.3.3.2 Le marché bloc OAT (obligations assimilables au Trésor):

Réservé aux Obligations Assimilables émises par le Trésor public Algérien. Il a été créé en 2008. Les Obligations Assimilables du Trésor présentant des maturités de 7, 10 et 15 ans négociées par l'entremise des Intermédiaires en Operations de Bourse et les compagnies d'assurances ayant le statut de Spécialistes en Valeurs du Trésor à concurrence cinq séances par semaine. Au 31-12-2016, 26 lignes d'OAT sont cotées en bourse, représentant plus de 416 milliards de Dinars soit une baisse de 21 milliards de Dinars (-5.2%) par rapport au début l'année.

Nous concluons que le marché financier mis en place dans les années 1990 afin d'ouvrir l'économie algérienne vers l'extérieur reste peu développé car il reste basé sur l'endettement et demeure marginalisé intérieurement et déconnecté des places financières internationales. Cela est dû à l'absence de culture boursière aussi le nombre peu important d'entreprises cotées qui sont de cinq. La COSOB a initié un plan de relance en 2009 qui est resté vain car la capitalisation boursière demeure faible ainsi que le taux d'échange sur le marché boursier. Mais le franc succès de la dernière opération de 2016 relative à l'augmentation du capital de la société BIOPHARM laisse augurer des perspectives prometteuses au marché financier.

Section 02: Procédures d'introduction à la Bourse d'Alger

La COSOB définit les règles de fonctionnement du marché boursier. Elle est chargée d'édicter à travers un règlement général les règles portant sur : les conditions d'admission des valeurs mobilières aux négociations en bourse ; les conditions de négociation en bourse des valeurs mobilières et l'organisation des opérations de compensation.

Afin de bien comprendre le fonctionnement de la bourse, le rôle de chaque intervenant, ainsi que la méthodologie du travail (les étapes) et le contexte chronologique de chaque opération effectuée au sein de la bourse, nous proposons le développement suivant :

En premier lieu, on se consacrera sur les conditions d'admission, puis au développement des procédures pratiques des différentes méthodes d'introduction. Enfin, nous traiterons les caractéristiques, les règles de fonctionnement de la négociation des valeurs mobilières en bourse.

2.1 Conditions d'admission à la cote de la bourse²¹

Les conditions d'admission des valeurs mobilières aux négociations en bourse sont définies par le règlement général de la COSOB n°97-03 du 18 novembre 1997. Toute entreprise qui demande l'admission de ses titres doit obligatoirement remplir certaines conditions qui sont :

- ✓ Présenter les documents juridiques, économiques, financiers et comptables, notamment les statuts mis à jour, un projet de notice ainsi que les bilans et les comptes de résultats.
- ✓ Etre organisée sous forme de société par actions (SPA)
- ✓ Publication des états financiers certifiés des trois derniers exercices précédents l'admission, sauf dans le cas d'une dérogation octroyée par la commission.
- ✓ La société doit avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédent sa demande d'admission, sauf dans le cas d'une dérogation octroyée par la commission.
- ✓ Présentation d'un rapport d'évaluation des actifs.
- ✓ Engagement de la société à respecter les conditions de divulgation de l'information.
- ✓ La société doit justifier de l'existence d'une structure d'audit interne et doit assurer la prise en charge des opérations de transfert de titres.
- ✓ les actions de la société doivent être entièrement libérées

²¹ [http://www.sgbv.gz/?page=guide d'introduction en bourse](http://www.sgbv.gz/?page=guide+d'introduction+en+bourse)

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

A. Marché principal (admission d'actions):

- La société doit avoir un capital minimum de 500.000.000 DA;
- diffuser au moins 20% du capital dans le public;
- Avoir un minimum de 150 actionnaires, le jour de l'introduction.
- Nombre d'exercices certifiés 03 dont le dernier bénéficiaire

B. Marché PME :

- Aucune exigence sur le capital minimum.
- Diffuser au moins 10% du capital dans le public.
- Avoir un minimum de 50 actionnaires ou 03 investisseurs institutionnels.
- Nombre d'exercices certifiés 02.

C. Marché Obligations (admission d'obligations) :

- Aucune exigence sur le capital minimum.
- L'encours de l'emprunt doit être au moins égal à 500.000.000 DA
- Le nombre de détenteurs d'obligations doit être de 100 au moins, le jour de l'introduction.
- Aucune exigence sur le nombre d'exercices certifiés.

2.2 La procédure d'introduction en bourse ²²:

L'introduction comprend trois étapes importantes à savoir : la phase pré-introduction qui est une étape préparatoire, la phase d'introduction qui est l'étape où démarre la procédure d'introduction jusqu'à l'obtention par l'entreprise de l'autorisation d'effectuer son entrée sur le marché et la phase post introduction.

2.2.1 Phase de pré-introduction

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

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

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

²² <http://www.sgbv.gz/?guide> d'introduction en bourse page 10

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

2.2.1.2 Préparation juridique de la société et de l'actionnariat

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

2.2.1.3 Choix de l'établissement accompagnateur

A. Sur le marché principal et marché des obligations :

L'entreprise désirant s'introduire est tenue de désigner un IOB accompagnateur qui aura pour mission de l'assister, l'accompagner et la conseiller tout au long du processus d'introduction

Le choix de l'IOB peut se faire sur la base de critères objectifs (réputation et expérience en matière d'introduction en Bourse et le coût) ou subjectifs.

B. Sur le marché des PME

L'entreprise candidate a pour obligation de choisir un promoteur en Bourse qui va l'accompagner lors de son processus d'admission et tout au long de son parcours sur ce marché durant cinq (05) ans. Il est ainsi chargé de conseiller l'entreprise dans la préparation de l'opération d'admission, il est également chargé de contrôler la PME et de s'assurer en permanence qu'elle respecte ses obligations d'information légales et réglementaires.

2.2.1.4 Elaboration d'un calendrier d'introduction

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

2.2.1.5 Evaluation de l'entreprise

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

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

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

La notice d'information est un document d'information contenant suffisamment d'éléments permettant aux investisseurs potentiels de fonder leur jugement sur l'entreprise émettrice. Le projet de notice d'information est soumis au visa de la COSOB.

A. La notice d'information

Elle comprend les informations concernant l'opération : notamment le prix, la période et le montant de l'offre ou de l'émission et les informations concernant l'entreprise : son activité, sa situation financière, ses organes d'administration, de direction et de surveillance, ainsi que son évolution et ses perspectives d'avenir et l'attestation des personnes qui assument la responsabilité de la notice d'information.

Le projet de notice d'information doit contenir des informations fiables et précises, c'est la raison pour laquelle les commissaires aux comptes ainsi que les dirigeants de l'entreprise doivent apposer leurs signatures sur ce document.

B. Le prospectus ²³:

Chaque procédure d'introduction requiert une bonne information au public. Celle-ci se fait à l'aide d'un document normalisé appelé le prospectus. C'est le document principal d'une entrée en bourse qui permet au grand public de se faire une opinion sur la stratégie, la situation financière, les perspectives de la société émettrice et les droits attachés aux actions. La nature et le contenu de l'information devant figurer dans la notice d'information et le prospectus, sont fixés par voie réglementaire de la COSOB qui doit s'assurer de la véracité des informations. La rédaction de ces deux documents se fait avec l'aide de l'IOB.

Dans le cas où l'autorité de marché refuse le visa à l'entreprise, elle doit indiquer les causes de son refus et les changements ainsi que les manques d'information à apporter. Après ces modifications, l'autorité de marché dispose d'un délai de dix (10) jours pour accorder son visa. Si la réponse demeure toujours négative après ce délai, le processus d'introduction est interrompu.

Une fois le visa obtenu, l'entreprise peut commencer la distribution de la notice et du prospectus, ils participent ainsi à la promotion de l'opération et s'inscrivent par conséquent dans

²³ Voir les annexes pour un modèle du prospectus

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

la politique de marketing que doit adopter l'entreprise. Le prospectus et la notice d'information ne sont qu'une partie des documents que l'entreprise doit présenter à l'autorité de marché pour obtenir l'accord définitif de son admission.

2.2.1.7 Dépôt du dossier d'admission

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

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

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

2.2.1.8 Visa de la COSOB

a. Utilisation du projet de notice avant attribution du visa

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

Le projet de notice d'information ne peut être utilisé que par les banques, les établissements financiers ou les intermédiaires en opérations de bourse qui participent au placement des valeurs mobilières décrit dans le projet.

b. Délai Attribution du visa

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

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

c. Attribution du visa

La COSOB notifie à l'émetteur par écrit, le numéro et la date du visa de la notice d'information. Après l'obtention du visa, l'émetteur doit faire parvenir à la COSOB dix (10) exemplaires de la notice d'information, dont un revêtu de la signature du représentant légal de l'émetteur, celle du (des) commissaire (s) aux comptes et de celles du promoteur en bourse, sous forme définitive.

d. Signification du visa

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

e. Validité du visa

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

f. Refus de visa

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

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

2.2.1.9 Adhésion au Dépositaire Central des Titres (DCT)

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

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

2.2.1.10 Etablissements de contrats et conventions

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

2.2.1.11 Champagne marketing et road show

Le principal but de cette campagne est d'informer d'éventuels investisseurs de la qualité de l'entreprise, de son produit, de son marché, de ses résultats et de sa stratégie. Elle permet aussi de récolter les intentions de participation des investisseurs à la souscription du titre.

2.2.1.12 Période de souscription (Période de l'offre)

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

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

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

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

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

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

2.3 Phase d'introduction²⁴

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

- ✓ Procédure ordinaire :
- ✓ Procédure d'offre publique de vente.

2.3.1 Procédure ordinaire

La procédure ordinaire est celle qui permet à la SGBV de procéder à l'inscription directe de la valeur à la cote pour y être négociée à partir d'un cours d'introduction validé par la SGBV, sur la base des conditions de marché.

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

2.3.2 Procédure d'Offre publique de Vente (OPV)

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

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

2.3.2.1 OPV à prix minimal

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

2.3.2.2 OPV à prix fixe

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

²⁴ Guide pratique de l'introduction en bourse; Bourse d'Alger, Ed SGBV.2001.P 11.

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

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

La SGBV après vérification des conditions d'introduction ou condition d'admission, déclare l'offre positive et procède à l'allocation des ordres selon. Dans le cas où les conditions d'introduction ne sont pas réunies, l'offre est déclarée infructueuse, la SGBV refusera l'introduction du titre en Bourse.

- **Divulgarion des résultats** : Si l'offre est déclarée positive, le résultat de l'opération est rendu public au cours d'une séance spéciale de Bourse tenue à la SGBV. Cette dernière procèdera à la publication de l'avis de résultat une synthèse des résultats de l'opération dans une édition du Bulletin Officiel de la Cote (BOC).
- **Dénouement de l'opération** : Le dénouement de l'opération sera assuré par le Dépositaire Central des Titres, et ce, trois (03) jours ouvrables après la tenue de la séance de divulgation des résultats.

2.3.3 Première cotation du titre

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

2.3.4 Cérémonie de première cotation

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

2.4 Phase post-introduction²⁵

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

²⁵ Guide pratique de l'introduction en bourse; Bourse d'Alger, Ed SGBV.2001.P 19

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

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

2.4.1 Engagement de l'émetteur à la publication de l'information

Toute société cotée en bourse doit :

- Porter à la connaissance du public tout changement ou fait important susceptible, s'il était connu, d'exercer une influence significative sur le cours des titres.
- Diffuser les états financiers annuels comprenant : le bilan; le tableau des comptes de résultat ; le projet d'affectation du résultat ; les notes annexes aux états financiers ; le tableau des flux de trésorerie.
- Diffuser les états comptables semestriels comprenant : le tableau des comptes de résultats ; les notes annexes aux états comptables semestriels.
- Déposer auprès de la COSOB et de la SGBV un rapport annuel contenant les états financiers annuels, le rapport du (ou des) commissaire (s) aux comptes et autres informations requises par instruction de la COSOB, au plus tard dans (30) Jours avant la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires (**art 7 règlement n° 02/00**)
- Déposer auprès de la COSOB et de la SGBV au plus tard, le jour de l'envoi tout document adressé aux actionnaires.
- Déposer auprès de la COSOB et de la SGBV un rapport de gestion semestriel, comprenant des états comptables semestres et l'attestation du (ou des) commissaire (s) aux comptes dans les quatre-vingt-dix (90) jours suivant la fin du premier semestre de l'exercice précédent.
- Faire parvenir ou mettre à la disposition des actionnaires, le rapport semestriel et de la publier dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale. Dans le cas où la situation de l'émetteur le justifierait, la COSOB peut prolonger ce délai

Le défaut de dépôt et de publication des communiqués de presse du rapport annuel et du rapport semestriel dans les délais fixés exposerait les émetteurs à l'application des sanctions prévues par la législation et la réglementation, (**art 21 règlement n° 02/00**).

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

2.4.2 Fonctionnement du contrat de liquidité

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

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

Dans le cadre du mandat qui lui est continue par l'émetteur, l'I'OB agit en totale indépendance. Il apprécie seul l'opportunité de ses interventions sur le marché. Cependant, il ne peut pas intervenir pour influencer la formation des cours, ni pour soutenir ou compenser des déséquilibres portant sur des quantités importantes, contrecarrer ou amplifier la tendance du marché ni utiliser les titres et espèces disponibles sur le compte de liquidité pour un usage autre que celui défini dans le contrat.

On peut conclure qu'une introduction en Bourse constitue une étape majeure de la vie d'une entreprise qui l'oblige à se parfaire afin de répondre non seulement aux attentes du marché ; à celles de ses actionnaires et investisseurs mais aussi s'assurer d'atteindre ses objectifs pour maintenir sa pérennité.

Afin de réussir son introduction, l'entreprise désirant être cotée doit passer par des phases (phase de pré-introduction, d'introduction et la phase de post-introduction) et respecter les procédures qui lui sont assignées par les autorités de marché algériennes.

L'organisation pratique d'introduction en Bourse de valeurs mobilières est prise en charge par la SGBV qui surveille et contrôle l'activité principale de post-introduction.

Section 03 : Le processus de négociation des valeurs mobilières

La bourse est avant tout un marché officiel et public où sont cotées et négociées les valeurs mobilières (actions, obligations.....) inscrites à la cote²⁶. La « négociation » consiste en la mise en relation à titre onéreux de l'acheteur et du vendeur.

L'exclusivité de la négociation confiée aux IOB porte uniquement sur les titres admis en bourse. Le rôle de la SGBV est d'encadrer les séances de cotation et de conduire le processus menant à la définition du cours d'équilibre et à l'allocation des cours.

Dans la présente section, nous allons essayer d'élaborer le processus de négociation des titres financiers de la bourse d'Alger.

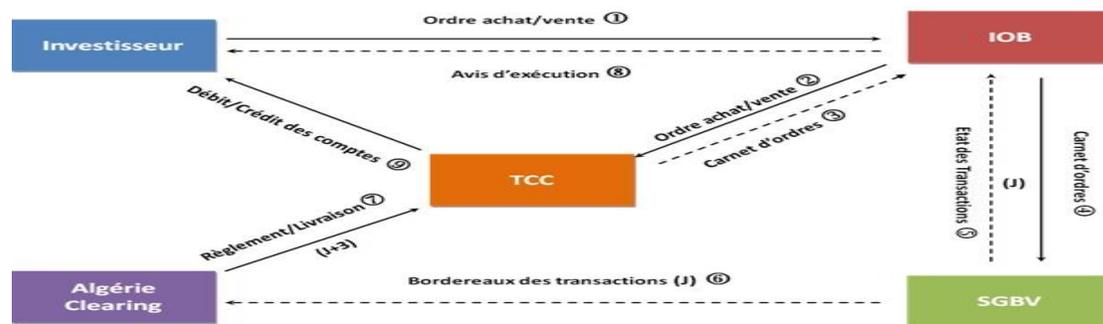
3.1 Le processus de négociation

La SGBV fixe le calendrier des séances de cotation pour l'année civile ainsi que les heures d'ouverture et de clôture des séances. Les titres sont cotés en continu ou en fixing en fonction de leur liquidité. Une fois l'ordre réceptionné par l'IOB, Il est présenté à la bourse pour exécution.

Les séances de négociations de bourse s'effectuent au niveau du parquet de la bourse les lundis et les mercredis de 9h30 à 11h00, pour les actions et les obligations corporatives, et du dimanche au jeudi pour les OAT.

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

Figure n°04 : l'acquisition et la vente de titres



Source : www.sgbv.dz

²⁶ Glossaire de l'introduction en bourse; Bourse d'Alger, Ed SGBV.2019

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

Le processus de négociation se déroule selon les étapes suivantes ²⁷:

3.1.1 Ouverture de la séance :

Les IOB se présentent à la bourse pour la séance de négociation pour transmettre leurs ordres d'achat et de vente transcrits sur des registres d'ordres normalisés dans une option manuelle, ou pour les saisir dans une option automatisée. Après vérification de la conformité des ordres par rapport aux règles définies par la SGBV (écarts par rapport aux cours de référence²⁸, pas de cotation²⁹, taille de lots³⁰...), les ordres sont acceptés

3.1.2 Détermination du cours :

La cotation s'effectue au fixing et, selon le cas, la cote est calculée avec les ordres clients et non clients (livre combiné).

3.1.3 Allocation des ordres :

Après avoir déterminé le volume des titres à allouer, les IOB sont servis selon un cours unique. Si on est en situation de déséquilibre, un ou deux ratios d'allocation partielle sont calculés. Les IOB reçoivent des états récapitulant leurs ordres et les allocations auxquels seront annexés des billets de transactions (un billet par transaction) qui serviront comme support à la compensation.

3.1.4 Effectuer les transactions en bloc :

Les transactions en bloc sont des transactions dont le volume des titres de capital est supérieur à 5000 titres ou dont la valeur des titres de créance est supérieure à 3 000 000 DA, ces transactions subissent un traitement particulier. Elles ont lieu à la fin de la séance au prix du fixing arrêté plus ou moins 1%.

²⁷ Repris dans REMIDI Djoumana « le marché boursier algérien, contraintes et perspectives », mémoire de magister en sciences économique option Monnaie Finance et Banque, Tizi Ouzou, 2013, p.100

²⁸ Cours de référence : c'est le dernier cours lors d'une séance de bourse

²⁹ Pa lot régulier titres de capital = 50 titres, titres de créances = 100 000 DA. Tout lot ne respectant pas cette quotité est dit irrégulier. La SGBV peut prescrire une quotité de négociation spéciale pour un titre particulières de cotation : intervalle minimal entre deux niveau de cours : 5 DA pour les titres de capital et 0.1%

³⁰

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

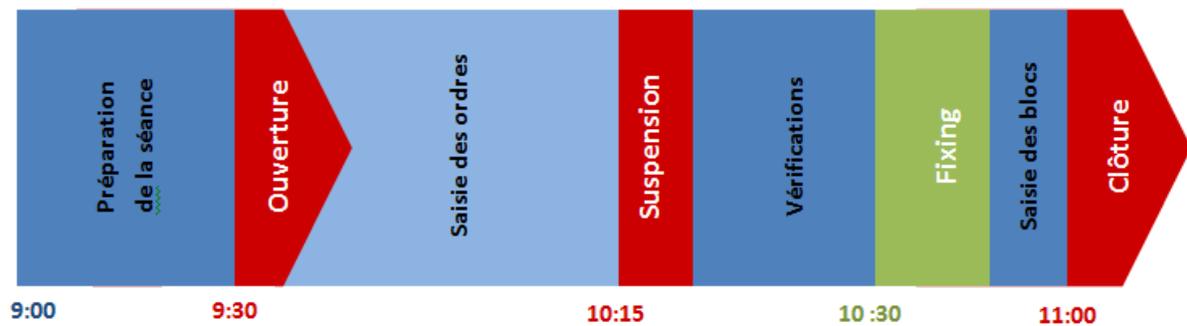
3.1.5 Clôture de la séance de négociation :

Cette étape est caractérisée par :

- l'annonce des résultats par la SGBV ;
- la remise des registres d'ordres et des billets de transactions aux IOB ;
- la diffusion des supports d'information : BOC (bulletin officiel de la cote), rapport de transactions, sommaire de transaction...

La séance de cotation peut être synthétisée comme suit :

Figure n°05 : Déroulement de la séance de cotation à la Bourse d'Alger



Source : www.sgbv.dz

3.2 Le placement sur le marché secondaire³¹ :

Toute personne remplissant les conditions de capacité légale peut transmettre un ordre de bourse. Pour cela il lui faut ouvrir un compte auprès d'un intermédiaire habilité (un IOB, un gestionnaire de portefeuille). À cet effet, l'ouverture d'un compte au nom d'une personne morale exige la présentation d'un document habilitant le représentant de la société à ouvrir et à effectuer des opérations sur ce compte.

A l'ouverture d'un compte au nom d'une personne physique, L'IOB vérifie son identité et s'assure qu'elle a la capacité légale requise. Les modalités d'ouverture d'un compte auprès d'un IOB sont réglementées par la COSOB dans un souci de protection des investisseurs en valeurs mobilières.

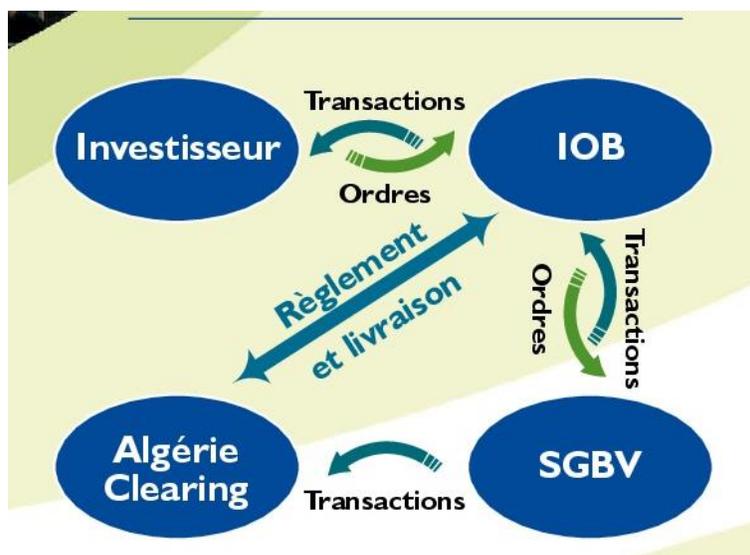
³¹ www.sgbv.dz marché secondaire, conluté le 10/11/2019

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

3.3 Les ordres de bourse ³²

L'acheminement des ordres sur la bourse d'Alger :

Figure n°06 : l'acheminement des ordres sur la SGBV



Source : www.sgbv.dz-les ordres en Bourse

3.3.1 Formulation des ordres :

Un ordre de bourse est une instruction donnée par un client à un intermédiaire en opération de bourse ou initiée par ce dernier dans le cadre d'un mandat de gestion ou d'une activité de contrepartie³³.

L'ordre de bourse doit contenir : l'identité du donneur d'ordre ; le sens de l'opération : achat ou vente ; l'intitulé ou le nom de la valeur sur laquelle porte l'ordre ; le volume ou le nombre de titres objet de la négociation...

3.3.2 Types d'ordres³⁴

Conformément aux dispositions réglementaires régissant la pratique boursière, les ordres de Bourse peuvent prendre l'une des formes suivantes selon les indications de cours ou les indications de validité :

³² COSOB « investir en bourse PDF », p.9

³³ Voir les annexes pour le modelé d'ordre bousier

³⁴ Guide d'ordre de la bourse SGBV, www.sgbv.dz p.2

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

3.3.2.1 Indications de cours

La SGBV accepte deux types de cours :

- **Ordre «à cours limité»** : L'ordre «à cours limité» est un type d'ordre de Bourse. L'acheteur ou le vendeur précise une limite de cours, au-dessus ou en-dessous de laquelle il est prêt à acquérir ou à vendre le titre.
- **Ordre «au mieux»** : L'ordre «au mieux» est un ordre d'achat ou de vente auquel n'est assortie aucune indication de cours. Cet ordre est exécuté en priorité au mieux des possibilités du marché.

3.3.2.2 Indications de validité

La SGBV accepte quatre types de durée de validité :

- **ordre « de jour »** : l'ordre réputé « de jour » est un ordre d'achat ou de vente valide uniquement pour la séance de bourse suivant sa transmission.
- **Ordre « à révocation »** : l'ordre « à révocation » est un ordre d'achat ou de vente valide jusqu'à exécution ou jusqu'à la dernière séance de négociation de bourse du mois civil en cours.
- **Ordre « à durée limitée »** : l'ordre « à durée limitée » est un ordre d'achat ou de vente qui comporte une date limite de validité d'une durée maximale de 30 jours et qui s'analyse comme valide jusqu'à l'issue de la séance de bourse mentionnée.
- **Ordre « à exécution »** : l'ordre « à exécution » est un ordre d'achat ou de vente qui ne comporte aucune limite de validité. Sa durée de présentation au marché est limitée à trois semaines de calendrier

3.3.2.3 Stipulation spéciale³⁵

- **Ordre «tout ou rien»** : Un ordre «tout ou rien» est un ordre d'achat ou de vente qui ne peut être exécuté partiellement. Ce type d'ordre a été provisoirement gelé à l'effet de favoriser la liquidité des titres cotés en Bourse.
- **L'ordre « sans stipulation »** : c'est un ordre d'achat ou de vente pour lequel la quantité de titres est considérée comme maximale.

³⁵ Guide d'ordre de la bourse SGBV, www.sgbv.dz p.2

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

3.4 La méthode de cotation retenue en Algérie³⁶ :

La négociation en Bourse consiste à confronter les ordres d'achat et les ordres de vente. Cette confrontation peut se faire au fixing ou en continu.

- **Le fixing** : La cotation au fixing permet d'établir un cours quotidien en confrontant pendant une durée déterminée les ordres d'achat et de vente afin d'arrêter un prix d'équilibre.
- **Le continu** : En opposition aux cotations au fixing, les échanges et les cours sont fixés en temps réel. C'est une confrontation permanente et continue des ordres d'achat et de vente qui donne plusieurs prix d'équilibre. Le dernier cours de la journée est le cours de clôture.

La méthode de cotation retenue à la Bourse d'Alger est la cotation au « fixing électronique» la confrontation des ordres est faite par l'outil informatique.

Le fixing pour une séance de Bourse :

- Permet de maximiser le volume des transactions;
- Permet de réduire le déséquilibre;
- Permet une moindre volatilité des titres;
- Désigne le prix auquel se négocie une valeur sur une base unitaire.

3.5 Cotation des obligations

Les cours des obligations cotées en bourse sont exprimés en pourcentage du nominal.

Tout se passe comme si le nominal de toutes les obligations est ramené à 100. Ainsi une obligation de nominal 5000 DA ne coutera pas par exemple 4950 DA mais 99%. De même une obligation de 10000 DA de nominale cotera 99% et non 9900 DA. La comparaison entre le cours des diverses obligations est simplifiée.

Pour que cette comparaison soit correcte, il faut que les cours n'incluent pas la fraction de l'intérêt annuel écoulé appelé le coupon couru d'où le nom de cotation au pied de coupon. Sinon une obligation de 15 % d'intérêts coterait environ 15 % de plus dès le versement du coupon, ainsi sa valeur serait grossie de presque tout l'intérêt.

³⁶ Guide d'ordre de la bourse SGBV, www.sgbv.dz p.3

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

Pour éviter cet écueil, la cotation des obligations fait abstraction de l'intérêt couru d'où le nom de cotation « **au pied du coupon** ».

La cote des obligations indique ainsi, à côté du cours exprimé en pourcentage du nominal, la portion du coupon couru, ramenée elle aussi en pourcentage du nominal. Il convient de définir l'intérêt couru: Il correspond à l'intérêt entre la date de cession et la date du dernier intérêt perçu par le vendeur.

Intérêt couru = taux facial*VN*NCJ/360 Tel que NCJ : nombre de jours courus

3.6 Les frais

- **Visa de la notice d'information** : La redevance versée à la COSOB est fixée à 0.075% du montant de l'émission ou de l'offre publique plafonnée à (05) millions de dinars.
- **Admission en Bourse** : Le taux de la commission perçue par la SGBV est fixé à 0.005% du montant nominal admis. Le montant de cette commission ne peut être supérieur à 2500 000 DA.
- **Inscription d'un titre à la cote** : Les frais sont fixés comme suit :

Titres de capital

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

Titres de créance

- ✓ Inscription initiale600 000 DA
- ✓ Inscription additionnelle.....150 000 DA
- ✓ Substitution et modification.....150 000 DA

➤ **Maintien à la cote**

- ✓ Titres de capital200 000 DA
- ✓ Titres de créance.....300 000DA

➤ **Frais d'organisation d'OPV**

- ✓ Partie fixe.....1000 000 DA

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

- ✓ Partie variable.....100 000 DA par tranche de 1000 ordres traités
- **Frais d'adhésion au Dépositaire Central des Titres :** Le taux est fixé à 0.01% du capital social ; le minimum de la perception est de 20 000 DA et le maximum est de 200 000DA.
- **Autres frais :** Existente également des frais liés aux prestations réalisées par l'IOB accompagnateur ainsi que les autres banques constituant le syndicat de placement (commissions de placement).

En conclusion, l'introduction en bourse est une étape majeure de la vie d'une entreprise et sa concrétisation est le fruit d'un travail global (qui engage plusieurs intervenants sur un marché financier).

Afin d'être cotée en Bourse, l'entreprise est tenue de suivre plusieurs phases, d'effectuer quelques changements et de respecter les délais imposés par l'autorité de marché (dépôt du projet de la notice d'information et du prospectus).

Son maintien à la cote dépend du comportement de son titre sur le marché ; du respect des obligations auxquelles elle est soumise et surtout du choix de son IOB car leur performance a une importance capitale dans la réussite de l'opération.

Chapitre02 : Le marché financier Algérien

Conclusion

D'après cette étude, on conclut que le marché financier mis en place afin de palier aux aléas économiques du pays à savoir le passage d'une économie d'endettement à une économie de marché ne répond pas aux attentes car plusieurs facteurs freinent son expansion à savoir : une économie évoluant toujours par le recours au financement bancaire ; l'environnement avec ses composantes socio-économiques, culturel, technologique... ; la privatisation n'a concerné que quelques entreprises et à ceux-ci s'ajoute le marché informel qui concerne pratiquement l'ensemble des activités économiques et financières (crédit, change), pour ne citer que ceux-ci .

Malgré cet environnement peu favorable, certaines entreprises ont réussi à passer le cap en s'introduisant en bourse. Elle reste une étape décisive pour toute entreprise désirant être cotée car elle devra être plus attentive aux attentes du marché et de ses partenaires. Cette introduction requiert des étapes qui devront être respectées par l'entreprise désirant être cotée afin qu'elle soit validée par les autorités du marché qui sont entre autre une phase préparatoire ensuite celle par laquelle démarre la procédure en question et une dernière post-introduction. Après la réussite de l'introduction, l'entreprise pourra procéder à son entrée sur le marché.

**Chapitre 03 : Cas de
BIOPHARM comme
illustration des
développements théoriques**

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

Introduction

Le financement de la croissance de l'entreprise peut-être à l'origine de ses fonds propres, dans ce cas-là ; on parle de l'autofinancement. Ce dernier qui est généré par des ressources liées à l'activité courante et exceptionnelle de l'entreprise mais ne peut pas combler les besoins multiples de l'entreprise. Du coup, le recours au financement externe devient alors une solution pouvant offrir une multitude de possibilités.

Dès lors, l'entreprise peut s'orienter vers le marché bancaire ou vers le marché financier dans le but de financer ses activités. Bien que, la domination actuelle en Algérie pour le financement demeure l'endettement et l'autofinancement.

Plus qu'une question de culture, l'entreprise algérienne en dépit de sa grande taille, reste gérée comme une entreprise familiale, ce qui représente des facteurs contraignants d'accès au marché financier algérien.

Cependant, il existe des entreprises qui ont réussies quand même à franchir cet obstacle, comme le cas de la société par action SPA BIOPHARM. C'est la troisième entreprise cotée à la bourse d'Alger¹.

Dans ce chapitre, nous allons tenter de présenter l'opération d'introduction en bourse de l'entreprise BIOPHARM, évaluer l'impact de son introduction en Bourse, c'est-à-dire les opportunités et les inconvénients qu'elle présente.

Section 01 : Présentation du groupe BIOPHARM et son introduction en Bourse

Créé en 1991, BIOPHARM SPA est un groupe présent dans les différents métiers de l'industrie pharmaceutique comprenant le développement, la production, la distribution en gros la répartition aux officines, l'information médicale et les services logistiques.

Dans cette section, nous allons, dans un premier lieu, présenter un aperçu historique de l'entreprise BIOPHARM en second lieu, nous allons exposer des informations relatives à son activité, enfin développer les informations sur son introduction à la Bourse d'Alger.

¹ www.sgbv.dz [presenation](#) des sociétés cotées

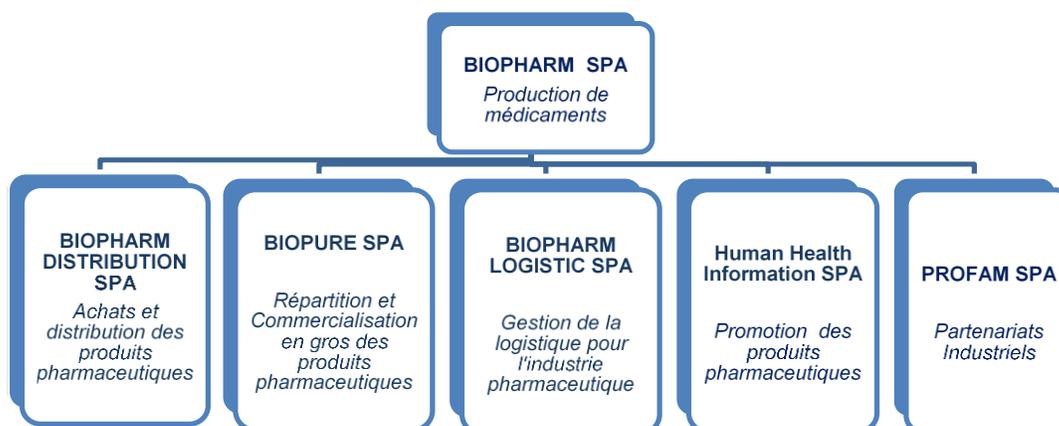
Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

1.1 Présentation de la société

Au début des années 1990, BIOPHARM, un groupe industriel et commercial a investi dans le secteur pharmaceutique à la faveur de l'ouverture de ce secteur à l'investissement privé. A ce jour BIOPHARM contrôle cinq (5) filiales. Outre l'activité industrielle développée par la société mère, BIOPHARM SPA, le groupe développe des activités d'importation et de distribution de gros (BIOPHARM DISTRIBUTION SPA), de répartition aux officines (BIOPURE SPA), de logistique pour l'industrie pharmaceutique (BIOPHARM LOGISTIC) et de promotion et d'information médicale (HHI: Human Health Information). Le groupe BIOPHARM contrôle également une société, PROFAM qui est inactive. Toutes les filiales sont contrôlées à près de 100%².

La structure juridique du groupe se présente comme suit :

Figure n°07 : Structure juridique du Groupe BIOPHARM SPA



Source:noticed'information-BIOPHARM2015

1.1.1 La fiche signalétique du groupe BIOPHARM

- ❖ Raison sociale : BIOPHARM spa ;
- ❖ Secteur d'activité : Développement, production et distribution des produits pharmaceutiques ;
- ❖ Siège social : 18, rue de la Zone industrielle, Route de la Gare, Haouche Mohiédine – Reghaia-, Wilaya d'Alger ;
- ❖ Capital social : 5.104.375.000 DA ;
- ❖ Actionnaire majoritaire : ADP ENTREPRISES WLL ;

² Notice d'information du groupe BIOPHARM, 2016, page 24

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

- ❖ Catégorie de des titres : Actions ordinaires ;
- ❖ Valeur nominale de l'action : 200 DA ;
- ❖ Nature de l'opération : Offre publique de vente à prix fixe ;
- ❖ Nombre d'actions objets de l'offre : 5.104.375 actions ; soit 20% du capital de la société ;
- ❖ Prix unitaire de l'action : 1.225 DA ;
- ❖ Période de l'offre : Du 13 au 23 mars 2016 ;
- ❖ Visa COSOB : N° 2015-03 du 02/12/2015 ;
- ❖ Date prévue pour la première cotation en bourse : 06/04/2016.

1.1.2 Historique de sa création³

BIOPHARM a débuté ses activités au début des années 1990. Le développement du groupe s'est fait en plusieurs étapes comme le montre la chronologie suivante :

- ✓ **1990** : Les études de faisabilité et d'ingénierie sur la production de médicaments génériques sont complétées et les premières versions de plans d'affaires de BIOPHARM sont développées.
- ✓ **1991** : BIOPHARM est agréée par le conseil de la monnaie et du crédit pour la production et la commercialisation des produits pharmaceutiques en Algérie.
- ✓ **1995** : BIOPHARM ouvre son premier centre de distribution de produits pharmaceutiques à Ouled Yaich, Blida et participe ainsi à l'amélioration de la disponibilité des médicaments sur le marché algérien.
- ✓ **1997** : BIOPHARM ouvre un centre de distribution à Oran.
- ✓ **1999** : BIOPHARM ouvre un centre de distribution à Sétif.
- ✓ **2002** : BIOPHARM ouvre une nouvelle plateforme de distribution à Dar El Beida comprenant un centre de distribution destinée à remplacer celui d'Ouled-Yaich.
- ✓ **2002** : BIOPHARM inaugure son unité de formation et de conditionnement à Dar El Beida comme première étape de son activité industrielle.

³ Notice d'information du groupe BIOPHARM, 2016, page 25

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

- ✓ **2003** : BIOPHARM crée une société spécialisée dans la promotion et l'information médicale dénommée Human Health information (HHI) qui assure la promotion des produits de BIOPHARM ainsi que celle des produits de ses partenaires.
- ✓ **2005** : BIOPHARM inaugure son unité de production située dans la zone industrielle d'Oued-Smar à Alger, d'une capacité de 50 millions d'unités de vente par an. Cette unité conçue aux normes internationales de production pharmaceutique permet à BIOPHARM de fabriquer différentes formes galéniques (sèches, liquides, pâteuses) de sa gamme propre ou dans le cadre d'accords avec ses partenaires.
- ✓ **2006** : BIOPHARM lance une société de répartition aux officines dénommée BIOPURE implantée à Ouled-Yaich, Blida, avec pour objectif de développer un réseau de distribution aux officines couvrant le territoire algérien.
- ✓ **2008**: BIOPHARM certifie son réseau de distribution grossiste selon la norme ISO 9001 Version 2008.
- ✓ **2010** : La filiale BIOPURE ouvre un centre de répartition à Constantine et Ouargla.
- ✓ **2011** : La filiale BIOPURE ouvre un centre de répartition à Oran.
- ✓ **2012**: BIOPHARM ouvre un nouveau centre de distribution à Constantine pour ses activités de distribution en gros et de répartition (BIOPURE) destiné à remplacer le centre de Sétif.
- ✓ **2012** : La filiale BIOPURE ouvre un centre de répartition à Tizi-Ouzou.
- ✓ **2013**: La filiale BIOPHARM Distribution entre en activité dans le domaine de l'importation et la distribution en gros de produits pharmaceutiques. Elle reprend les activités qui étaient assurées par la société mère BIOPHARM Spa.
- ✓ **2013** : BIOPHARM ouvre son capital à hauteur de 49% à un consortium d'investisseurs internationaux (ADP Enterprises WLL).
- ✓ **2014** : BIOPHARM Distribution renouvelle pour la seconde fois la certification ISO 9001 version 2008.
- ✓ **2015** : BIOPHARM est le premier fabricant pharmaceutique algérien à obtenir le certificat de conformité aux Bonnes Pratiques de Fabrication d'une de ses lignes de production

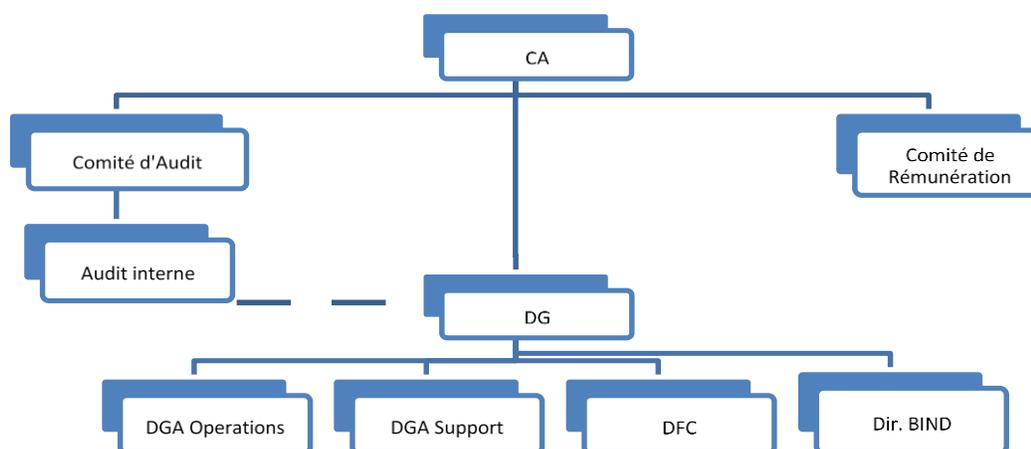
Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

développée par l'Agence Française Nationale de Sécurité des Médicaments et des produits de santé (ANSM).

1.1.3 Organigramme ⁴

BIOPHARM a développé une organisation autour de ses différents métiers et comprenant les fonctions opérationnelles ainsi que les fonctions de support nécessaires à la conduite et au développement de ses activités. Elle dispose, en outre d'un système d'assurance qualité et d'audit en charge d'assister les différentes structures en termes de procédures et de reporting :

Figure n°08 : Organigramme du groupe BIOPHARM



BIOPHARM SPA, la société mère a développé une gamme de production de sa propre marque constituée de quarante et un (41) produits couvrant différentes classes thérapeutiques et formes galéniques.

BIOPHARM SPA fabrique également certains produits dans le cadre d'accords avec ses partenaires tels que Sanofi, Léo, Abbott, Cipla, Ferrer, et Astra Zeneca. En 2014, ces accords ont permis de produire plus de dix (10) millions d'unités de vente.

La filiale BIOPHARM Distribution entretient des relations avec plus de 50 laboratoires internationaux parmi les plus réputés : Astra Zeneca (Grande Bretagne), Bayer (Allemagne), BOEHRINGER INGELHEIM (Allemagne), BOUCHARA Recordati (Italie), CIPLA (Inde), IPSEN (France), FERRER (Espagne), MSD (USA), Pierre FABRE (France) et distribue à travers

⁴ Notice d'information du groupe BIOPHARM, 2016, page 26

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

son réseau de distribution de gros constitué des grossistes répartiteurs et des hôpitaux et cliniques une gamme constituée de plus de 500 produits. BIOPHARM Distribution répartit également la gamme produite par BIOPHARM SPA.

La filiale BIOPURE propose à ses clients pharmaciens plus de 4 000 produits représentant l'ensemble de la nomenclature algérienne du médicament ainsi qu'une large gamme de produits parapharmaceutiques. Elle s'approvisionne auprès de plus de 90 fabricants et importateurs présents en Algérie.

La filiale BIOPHARM LOGISTIC offre des prestations logistiques à travers la mise à disposition d'infrastructures répondant aux règles des bonnes pratiques de distribution des produits pharmaceutiques et le transport et la livraison des médicaments.

La filiale HHI assure principalement la promotion des produits pharmaceutiques de la gamme BIOPHARM SPA mais aussi celles de certains partenaires dont BIOPHARM Distribution distribue les produits.

1.1.4 Réglementation

BIOPHARM est soumise à l'ensemble des textes de loi et règlements qui régissent les différents aspects de la conduite d'une société commerciale tels que la réglementation du travail, l'investissement, la réglementation bancaire, l'environnement et l'urbanisme. De manière plus spécifique BIOPHARM est soumise aux règles du droit commercial et celle de la réglementation pharmaceutique s'agissant d'une activité touchant à la santé humaine.

1.1.5 Caractéristiques essentielles de l'activité⁵

L'activité de BIOPHARM consiste à produire, importer, distribuer et promouvoir des produits pharmaceutiques et dispositifs médicaux. Cette activité est réglementée par les autorités de santé à travers des processus qui visent pour l'essentiel à s'assurer de la qualité et l'accessibilité des produits que BIOPHARM SPA met à la disposition des patients et professionnels de santé.

Les caractéristiques essentielles de l'activité peuvent être présentées comme suit :

⁵ Notice d'information-BIOPHARM, 2015, page 35

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

1.1.5.1 L'activité pharmaceutique est soumise à autorisation des autorités de santé :

La création d'établissements pharmaceutiques et l'exercice des activités sont subordonnés à des autorisations d'exploitation délivrées par le Ministère de la Santé aussi bien pour les activités de production que d'importation, de distribution et d'information médicale. Des textes législatifs et réglementaires fixent les conditions et formalités de délivrance de ces autorisations. Des pharmaciens responsables sont proposés par les sociétés du groupe BIOPHARM et désignés par les services compétents du Ministère de la Santé.

1.1.5.2 Le produit pharmaceutique est soumis à enregistrement des autorités de santé :

Le produit pharmaceutique doit avant sa mise sur le marché être enregistré par les autorités de santé qui vérifient à travers ce processus que le service médical rendu par le produit répond aux critères de qualité, d'innocuité et d'accessibilité. Ce processus précis est réalisé selon des protocoles standards. Les enregistrements délivrés par le Ministère de la Santé sont soumis au renouvellement tous les 5ans.

1.1.5.3 La qualité est une préoccupation au cœur de l'activité :

Le produit pharmaceutique étant destiné à la santé humaine, sa qualité est une préoccupation permanente durant tout le processus qui débute par sa fabrication jusqu'à sa consommation par le patient en passant par la période de son entreposage, de son transport et de sa commercialisation, Aussi, l'activité des établissements pharmaceutiques est placée sous la responsabilité de pharmaciens responsables techniques dont la mission est de s'assurer de la préservation de la qualité du produit.

1.1.5.4 Le remboursement est un levier significatif de l'activité :

Le médicament est remboursé par les caisses de sécurité sociale. Le remboursement touche plus de 4 900 marques. Le système de remboursement, basé sur le caractère essentiel du médicament et la nature des pathologies à traiter, a un impact direct sur la consommation. En outre, un système de tarif de référence définit un prix comme référence pour le remboursement d'une même molécule pharmaceutique.

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

1.1.5.5 Le prix du médicament est réglementé :

Le produit pharmaceutique ayant également une portée sociale, son prix est réglementé à deux niveaux : Le premier est régi par le Ministère de la Santé. Le prix fait partie du processus d'enregistrement à l'importation ou à la fabrication qui aboutit à l'approbation d'un prix FOB pour les produits importés et d'un prix public officinal pour les produits fabriqués localement.

Le second est régi par le Ministère du Commerce à travers un dispositif réglementaire qui contrôle les marges plafonds à la production, au conditionnement et à la distribution des produits pharmaceutiques. Ce dispositif fait l'objet d'un décret exécutif n° 98/44 du 1er février 1998 cité ci-dessus.

1.1.5.6 Le processus de mise sur le marché du produit pharmaceutique est un cycle long :

Le produit pharmaceutique étant un produit destiné à la santé humaine, son processus de mise sur le marché est un processus long qui implique une planification rigoureuse et fait intervenir les autorités de santé pour la délivrance des enregistrements et des programmes nécessaires à l'importation des produits finis et des intrants. Le processus d'enregistrement d'un nouveau produit pharmaceutique peut durer selon les situations jusqu'à deux ans.

1.1.6 Débouchés et place sur le marché :

1.1.6.1 Positionnement de BIOPHARM:

BIOPHARM, grâce à sa stratégie d'intégration verticale, est présent sur les différents métiers du marché pharmaceutique et sur toute la chaîne locale de valeur du médicament à savoir : la formulation, la production, l'importation, la distribution, la répartition aux officines, la promotion et l'information médicale.

Tableau n°01 : La part de marché de BIOPHARM

Part de marché de BIOPHARM	2011	2012	2013	2014
Marché (millions de dinars)*	228 085	264 672	332 839	374 133
Chiffre d'affaires BIOPHARM (millions de dinars) **	29 902,7	35 255,4	41 368,3	48 943
	13,1%	12,4%	12,4%	13,1%

* (Source BMI Q4 2015/ Algeria Pharmaceuticals & Healthcare report) ** (Source Groupe BIOPHARM)

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

A travers le tableau ci-dessus de la part du marché de BIOPHARM montre que le chiffre d'affaires consolidé de BIOPHARM représente 13.1% du marché en 2011, puis il baisse à 12.4% en 2012 et se stagne à ce pourcentage en 2013. Il marque en suite une augmentation en 2014, et il reprend le même pourcentage qu'en 2011 qui est 13.1%. Le chiffre d'affaires consolidé de BIOPHARM est de 48.9% millions de dinars en 2014 Rapporté au marché du médicament en Algérie estimé par BMI à 374 millions de dinars.

1.1.6.2 La production:

BIOPHARM fabrique 59 produits de différentes formes galéniques et classes thérapeutiques de sa propre gamme et de celle produite pour des tiers. 41 produits sont des produits de marque BIOPHARM. Les autres produits sont fabriqués sous entente contractuelle avec des laboratoires partenaires.

En 2014, BIOPHARM a produit 31 millions d'unités de vente en formes sèches, liquides et pâteuses, ce qui représente, en unité de vente (UV), 24% du total des UV vendues par le Groupe. La contribution des activités de production des biens et des services a été de 9% dans le chiffre d'affaires consolidé du groupe et de 21 % dans son résultat net.

Tableau n°02: Les produits de BIOPHARM

Formes galéniques	Nombre de produits	Quantités (millions unités de vente)
Sèches	22	10
Liquides	15	8
Pâteuses	22	13
Totaux	59	31

* (Source BMI Q4 2015/ Algeria Pharmaceuticals & Healthcare report) ** (Source Groupe BIOPHARM)

Le plan de développement prévoit le lancement de 25 nouveaux produits sur les trois prochaines années afin de renforcer la position de BIOPHARM sur ce segment d'activité.

BIOPHARM exporte depuis 2011 une quinzaine de ses produits vers le marché africain (Mauritanie, Mali, Niger). L'agrément en 2015 de l'unité de production par l'Agence Nationale

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

française de Sécurité du Médicament (ANSM,) ouvre, à terme, des possibilités d'exportation vers le marché européen⁶.

1.1.6.3 L'importation et la distribution :

La filiale BIOPHARM DISTRIBUTION a su tisser, au cours de deux décennies, des rapports de confiance avec de nombreux fournisseurs parmi les plus réputés mondialement. Aujourd'hui BIOPHARM DISTRIBUTION distribue la gamme de plus de 50 laboratoires internationaux et met à la disposition des professionnels et des patients près de 500 produits de différentes classes thérapeutiques.

BIOPHARM DISTRIBUTION aussi distribue à titre exclusif la gamme de produits fabriqués par BIOPHARM SPA. Elle a aussi comme premier client la filiale du groupe en charge de la répartition aux officines, BIOPURE.

1.1.6.4 Renseignements sur les filiales et participations

BIOPHARM développe une activité industrielle. Elle est constituée en groupe contrôlant intégralement quatre (4) filiales opérationnelles et une (1) inactive : BIOPHARM Distribution SPA, BIOPURE SPA, BIOPHARM LOGISTIC SPA, HHI SPA, PROFAM SPA.⁷

1.2 Informations concernant l'opération d'introduction en bourse de BIOPHARM

Dans la présente sous-section, nous allons présenter la procédure suivie par BIOPHARM en vue de son introduction à la bourse d'Alger.

1.2.1 La décision à l'origine et caractéristiques de l'opération de l'introduction en Bourse

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, réunie le 28 juillet 2015 a autorisée la cession des actions de certains actionnaires sur le marché de la bourse d'Alger avec demande d'admission des titres aux négociations en bourse sur le marché principal de la Bourse d'Alger.

⁶ Notice d'information –BIOPHARM, 2015, page 35

⁷ Rapport annuel ,2015

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

Cette cession s'effectuera dans le cadre d'une offre à prix ferme d'actions anciennes de valeur nominale de 200 dinars selon les paramètres suivants :

- ✓ Nombre d'actions à céder : Un minimum de cinq millions cent quatre mille trois cent soixante-quinze actions (5 104 375 actions) et un maximum de douze millions deux cent cinquante mille cinq cent actions (12 250 500 actions) ;
- ✓ Prix de cession de l'action : 1 225 dinars. Les salariés du groupe BIOPHARM bénéficieront d'un prix bonifié de 1 102,50 dinars par action.

Les caractéristiques de l'opération peuvent être résumées comme suit :

Table n°03: Caractéristiques de l'opération.

Procédure d'introduction	Offre Publique de Vente à prix fixe
Nature des titres	Actions ordinaires
Quantité offerte	Minimum : 5 104 375 actions. Maximum : 5 120 375 actions
Montant global de l'opération	Compris entre 6 252 859 375 dinars et 6 270 499 375 dinars
Prix de cession	1225 DA par action.
Période de l'offre	Du 13/03/ au 23/03/2016. Prorogeable après accord de la COSOB.
Forme juridique des titres	Inscrits en compte au porteur identifiable ou nominatif
Date de jouissance	Date de livraison des titres.
Négociabilité des actions	Les titres seront négociables au marché principal.
Chef de file/Syndicat de placement	BEA, BADR, BDL, BNA, BNPPED, CNEP-B, CPA, SGA, et TELL-Markets.

Source : construit-nous même à partir de données de la SGBV

1.2.2 Les objectifs de l'introduction de BIOPHARM en bourse

Les objectifs principaux de l'introduction en bourse de BIOPHARM sont :

- ✓ Permettre la diversification de l'actionnariat de la société qui assurera sa pérennité et permettra de capter de nouveaux investisseurs. Il faut rappeler l'ouverture du capital du BIOPHARM en 2013 à un fond d'investissement et institutionnel international;

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

- ✓ Aussi, continuer à renforcer l'organisation de l'entreprise afin de favoriser son développement et sa pérennité.

1.2.3 Evaluation de l'entreprise

L'entreprise BIOPHARM a été évaluée par le cabinet d'expertise comptable reconnu comme évaluateur par la COSOB : Grant Thornton Spa.

Le rapport d'évaluation est basé sur :

- ✓ Les états financiers des exercices 2012 à 2014 certifiés par les commissaires aux comptes de la société,
- ✓ Les états financiers prévisionnels couvant la période 2015-2019 de la société qui sont présentés au chapitre 6,
- ✓ Les informations contenues dans la présente Notice d'information.

Deux méthodes ont été retenues pour l'évaluation de la société :

1.2.3.1 La méthode DCF (Discounted Cash-Flows)

Elle est appelée communément méthode d'actualisation des flux de trésorerie. Elle consiste à procéder à l'actualisation des flux de trésorerie futurs sur la période projetée, au coût moyen pondéré du capital (CMPC). La valeur equity value (fonds propres) s'obtient en retranchant la dette financière de la valeur Enterprise value (valeur de l'entreprise) ;

1.2.3.2 La méthode des multiples comparables :

Cette méthode permet d'apprécier la valeur de marché de l'entreprise en fonction des principales références du secteur pharmaceutique. Pour cela, il a été tenu compte du multiple de la seule entreprise pharmaceutique cotée sur le marché algérien Saidal Spa ainsi que des multiples des principales entreprises pharmaceutiques au niveau des marchés mondiaux (références boursières).

A cet effet, des coefficients multiplicateurs sectoriels (Chiffre d'affaires, EBITDA, PER, P/B) sont calculés à partir des chiffres clés extraits de cet échantillon, et qui sont ensuite appliqués à la société à valoriser.

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

La valorisation proposée est calculée à partir de la moyenne arithmétique des deux (02) méthodes présentées ci-dessus.

En conclusion du rapport d'évaluation, la valeur moyenne de l'action est de 1 638 dinars, soit une valeur d'entreprise représentant un multiple de 8,74 fois l'EBITDA 2014 et une valeur des capitaux propres représentant un multiple de 10,84 fois le résultat net 2014.

1.2.4 Constitution du dossier d'admission

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

Aussi, cette notice d'information est accompagnée d'un prospectus⁸. Ce dernier fournit un résumé des renseignements des plus importants et des plus significatifs concernant BIOPHARM et l'opération projetée.

1.2.5 Choix de l'intermédiaire en opération de bourse (IOB)

La Banque Extérieure d'Algérie (BEA) est l'IOB accompagnateur choisi par le groupe BIOPHARM. Elle assume la responsabilité de Chef de file du Syndicat de placement. La Banque Extérieure d'Algérie (BEA) garantit à l'émetteur la bonne fin⁹ de l'opération.

Le syndicat de placement est mené par la Banque Extérieure d'Algérie (BEA) et est constitué des Intermédiaires en Bourse chargés du placement : à savoir la BADR, BDL, BNA, BNP Paribas El Djazaïr, CNEP, CPA, Société Générale Algérie et Tell Markets.

⁸ Voir l'annexe n°01

⁹ La garantie de bonne fin est un engagement par lequel, un ou plusieurs intermédiaires en opérations de bourse garantissent d'une manière irrévocable la souscription ou l'achat du volume minimal de valeurs mobilières ou de produits financiers, émis ou mis en vente, permettant ainsi la réalisation de l'opération.

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

1.2.6 Les résultats de l'Offre Publique de vente

Les résultats de l'Offre Publique de vente portant sur 5.104.375 actions qui représentent 20% du capital groupe BIOPHARM à un prix fixe de 1225 dinars, qui s'est déroulée pendant la période du 13 mars 2016 au 07 avril 2016 se présentent comme suit :

Tableau n° 03 : Résultats de l'offre publique de vente

Montant souscrit en DA	6 253 443 700.00
Actions offertes	5 120 375
Actions demandées	5 104 905
Actions attribuées	5 104 905
Nombre de souscripteurs	3309
Nombre de Wilaya ayant souscrit	46

Source : construit par nous même à partir des données de la SGBV

A propos de l'écart entre la quantité de titre vendus et achetés, BIOPHARM a mis en vente un maximum de 5 120 375 actions soit 20,063% du capital , dont 16000 destinées aux employé du groupe , l'écart (15470) est dû aux 16000 proposées aux employés qui ne sont pas toutes vendues et probablement à l'intervention en fin de période de souscription de la BEA dans le cadre du contrat de garantie de bonne fin pour racheter le reliquat d'actions non souscrites conformément à ses engagements¹⁰.

Section 02 Evaluation de l'entreprise « BIOPHARM » avant et après cotation

A la suite de la présentation simplifiée de la société, de son métier et de la composition de son capital, il convient de faire l'analyse de sa santé financière. L'étude de l'évolution de la structure financière, des ratios reflétant la trésorerie et la rentabilité vont permettre une analyse comparée des résultats financiers de l'entreprise BIOPHARM avant et après son introduction à la bourse d'Alger, afin d'évaluer l'impact de sa cotation.

¹⁰ www.cosob.org/biopharm-resultatsdelopv/, consulté le 11/11/2019 à 08 :52

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

2.1 L'analyse de la structure financière de l'entreprise BIOPHARM avant et après sa cotation

Afin d'évaluer la performance de l'entreprise BIOPHARM découlant de son introduction à la bourse d'Alger, nous avons retenu trois ratios principaux qui semblent mieux refléter l'impact de l'utilisation de la bourse comme source de financement sur les résultats de l'entreprise et qui sont les suivants :

2.1.1 L'équilibre financier

L'équilibre financier est la position de la stabilité du rapport entre les ressources financières et les emplois. L'équilibre financier est analysé à partir de trois indicateurs de gestion fondamentale qui sont :

2.1.1.1 Le fonds de roulement net (FRN)

La loi d'équilibre financier minimum impose que les emplois stables soient intégralement financés par des ressources stables, autrement dit le fonds de roulement doit être positif. Un fonds de roulement positif et élevé est le signe d'une politique financière prudente, et constitue un gage (mais non une garantie) de la pérennité de l'entreprise¹¹.

Le fonds de roulement est calculé comme suit :

$$\text{Le fonds de roulement} = \text{Capitaux permanents} - \text{Actifs non circulants}$$

A. Le fond de roulement (FRN) avant cotation

Tableau n°05 : Le fonds de roulement avant cotation

FRN (En millions de dinars)	2011	2012	2013	2014
Fonds propres	8 192	10 707	11 642	14 907
+DLT & DMT	2 592	2 561	2 609	2 665
=Cap. Permanents	10 784	13 268	14 251	1 771
-Actifs non circulants (Stables)	3 897	3 821	3 416	3 751
=FRN	6 887	9 447	10 835	13 820
Variation du FRN	—	2 560	1 388	2 986

Source : Source : construit par nous même à partir des données de la SGBV voir notice d'information BIOPHARM, 2015

D'après le tableau ci-dessus, le fonds de roulement net est positif ($FR > 0$, les ressources stables > aux emplois stables) durant toute la période. Cela implique que l'entreprise BIOPHARM

¹¹ BACHY Bruno et SION Michel, « Analyse financière des comptes consolidés Norme IFRS », 2^ééd, Dunod, Paris 2009, page 201

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

dégage un surplus de ressources permanentes par rapport à l'actif stable, qui pourra être utilisé pour financer d'autres besoins de l'entreprise, par exemple financer les actifs circulants (besoin d'exploitation).

Dans la structure des Capitaux permanents, les fonds propres ont évolué de 76% en 2011 à 85% en 2014. BIOPHARM SPA est une entreprise fortement capitalisée : Les fonds propres représentent près de la moitié de l'actif.

Le FRN est en hausse permanente avec un taux de croissance annuel moyen de 26% environ. Cette croissance est due à la hausse du résultat net de 47.38% entre 2012 et 2018. Ceci reflète la stabilité de la profitabilité de l'entreprise et sa tendance historique à réinvestir une part substantielle de ses bénéfices. L'augmentation du FRN est moins élevée en 2013 mais repart en 2014 à un niveau plus élevé.

B. Le fonds de roulement net (FRN) après cotation

Tableau n°06 : Le fonds de roulement après cotation

FRN (en millions de dinars)	2016	2017	2018
Capitaux propres	23 298	28 111	33 069
+DLT & DMT	709	538	546
Capitaux permanents	24007	28 649	33 615
–Actifs non circulants (stables)	4 273	4 661	6 600
=FRN	19 734	23 988	27 015
Variation du FRN	—	4254	3027

Source : construit par nous-mêmes à partir des états financiers de 2016, 2017 et 2018 (voir l'annexe n°08, 09, 10)

De 2016 à 2018 le tableau n°10 démontre un fonds de roulement positive (FR>0, les ressources stables> les emplois stables), cela signifie l'existence d'une marge de sécurité qui permet à BIOPHARM de financer une partie du BFR. Entre 2017 et 2018 nous remarquons une hausse du FR de 17.33%, cela peut être expliqué par l'augmentation du résultat net de l'année 2018.

Le résultat net de la période 2017 à 2018 a connu une forte croissance de 15.78%, cette progression provient de nouveaux produits financiers et de la diminution de 39.28% de l'impôt exigible sur les résultats ordinaires¹².

2.1.1.2 Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Il représente la partie du besoin de financement du cycle d'exploitation qui n'est pas financée par les dettes liées au cycle d'exploitation (il s'agit des dettes à courte terme). Le BFR est

¹² Voir l'annexe 14

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

nécessaire pour les entreprises à cause des décalages qui existent dans le temps, les décalages entre les achats et les ventes. Ces décalages entraînent la constitution des stocks (en cours, de matières premières et produits finis), dans les entreprises industrielles.

Le besoin de fonds de roulement est calculé par la formule suivante:

$$\text{BFR} = \text{actif circulant d'exploitation} - \text{passif circulant d'exploitation}$$

A. Le besoin en fonds de roulement (BFR) avant cotation

Tableau n°07 : Le besoin en fonds de roulement avant cotation

BFR (en millions de dinars)	2011	2012	2013	2014
Stocks	9278	11 360	13 784	12886
+ Créances	5173	8 165	12 897	13 631
Σ Actifs circulants d'exploitation	14 451	19 525	26 681	26 517
-Dettes courantes	11 096	11 333	15 886	13 796
=BFR	3 355	8 192	10 796	12 722
Variation du BFR	—	4 837	2 604	1 926

Source : Source : construit par nous même à partir des données de la SGBV voir la notice d'information BIOPHARM, 2015

Le besoin en fonds de roulement de l'entreprise BIOPHARM est positif (BFR>0, les actifs circulants > aux ressources circulantes) de 2011 à 2014. Ce qui signifie qu'il y a un surplus de besoins par rapport aux ressources, les ressources courantes ne couvrent pas les emplois courants. Il indique également que l'entreprise BIOPHARM à court terme a une capacité à rembourser la totalité de ses dettes à court terme (DCT) par la vente de ses stocks et ses créances clients.

Le BFR augmente sur toute la période du fait d'une augmentation des emplois (stocks et créances clients) plus importants que les ressources. L'augmentation est cependant de moins en moins élevée alors que l'activité croît à un taux annuel moyen de 18,7% sur la période 2012/2014.

B. Le besoins en fonds de roulement (BFR) après cotation

Tableau n°08 : Le besoin en fonds de roulement après cotation

BFR (en millions de dinars)	2016	2017	2018
Stocks	13 566	17 643	21 187
+Créances	16 450	20 380	24 417
Σ Actifs circulants d'exploitation	30 016	38 023	45 604
-Dettes circulantes	15 391	17 837	20 925
=BFR	13 777	19 892	24 583
Variation du BFR	—	6 115	4 691

Source : construit par nous-mêmes à partir des états financiers de 2016, 2017 et 2018 (voir les annexes)

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

D'après le tableau ci-dessus, l'entreprise BIOPHARM après son introduction en Bourse dégage un BFR positif ($BFR > 0$, les emplois à court terme > aux ressources à court terme) durant toute la période. L'existence de ce besoin en fonds de roulement implique que BIOPHARM a octroyé un délai de paiement aux clients, vu que les créances clients ont connu une hausse de 19.81% de 2016 à 2018, ainsi que l'accumulation des stocks (les encours ont augmenté de 20.9% de 2016 à 2018).

Le BFR est en hausse permanente avec un taux de 33.99% de 2016 à 2018. Cette hausse est due à la progression des stocks et des créances plus importants que les dettes à court terme.

2.1.1.3 La trésorerie nette (TN)

Le calcul du solde de trésorerie nette est considéré comme la formule officielle permettant d'apprécier la situation financière d'une entreprise¹³.

Par le haut du bilan la trésorerie nette est calculée comme suite :

$$\text{Trésorerie nette (TN)} = \text{Fonds de roulement net (FRN)} - \text{Besoin en fonds de roulement}$$

Par le bas du bilan la trésorerie est calculée selon la formule suivante :

$$\text{Trésorerie nette (TN)} = \text{Trésorerie actif} - \text{Trésorerie passif}$$

A. La trésorerie nette (TN) avant cotation

Tableau n° 09 : Trésorerie nette avant cotation

Trésorerie nette (TN) (en millions de dinars)	Par le haut du bilan			Par le bas du bilan		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
FRN (A)	9 447	10 835	13 820	—	—	—
-BFR(B)	8 192	10 796	12 722	—	—	—
Trésorerie actif (C)	—	—	—	2 135	1491	2348
-Trésorerie passif (D)	—	—	—	880	1452	1250
=Trésorerie nette (A-B) ou (C-D)	1255	39	1098	1255	39	1098
Variation de la trésorerie nette	—	-1261	+1059	—	-1261	+1059

Source : construit par nous-mêmes à partir des états financiers de 2012, 2013 et 2014 (voir la notice d'information BIOPHARM 2015)

A la lecture du tableau ci-dessus (tableau n°09), nous remarquons que la trésorerie nette de l'entreprise BIOPHARM est positive ($TN > 0$, $FR > BFR$, trésorerie actif > trésorerie passif) entre

¹³ www.easy bourse.com—consultée le 11/11/2019 à 13:05

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

2012 et 2014. Ce qui signifie que les ressources financières de l'entreprise sont suffisantes pour couvrir les besoins.

En conclusion la structure financière est équilibrée, BIOPHARM dégage un surplus de revenu en fonds de roulement (FR) qui pourra ainsi financer d'autres projets sans avoir à recourir à l'emprunt durant toute la période. (Par exemple le lancement de nouveaux produits en 2015 et 2016)¹⁴

B. La Trésorerie nette (TN) après cotation

Tableau n°10 : Trésorerie nette après cotation

(En millions de dinars)	Par le haut du bilan			Par le bas du bilan		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
FR	19 734	23 988	27 015	—	—	—
BFR	13 777	19 892	24 583	—	—	—
Trésorerie actif	—	—	—	5 546	5 761	3 135
Trésorerie passif	—	—	—	437	1 959	799
Trésorerie nette (TN)	5 109	3 802	2 336	5 109	3 802	2336
Variation de la trésorerie	—	-1 307	-1 466	—	-1 307	-1 466

Source : construit par nous-mêmes à partir des états financiers de 2016, 2017 et 2018 (voir les annexes)

Après l'introduction de BIOPHARM à la Bourse d'Alger nous constatons que, sa trésorerie nette reste positive (FR>BFR, TN>0). Malgré une trésorerie nette positive sur toute la période, elle évolue de façon décroissante de -32.07% en moyenne sur les trois années.

2.1.2 Les ratios de solvabilité avant et après cotation de BIOPHARM

2.1.2.1 Le ratio d'autonomie financière:

Ce ratio permet de mesurer la capacité de résistance de l'entreprise face aux aléas conjuncturels susceptibles d'affecter sa rentabilité¹⁵. Cette résistance est proportionnelle à l'importance relative des capitaux propres par rapport aux dettes, comme le montre l'équation suivante :

$$\text{Ratio d'autonomie financière} = [\text{Capitaux propres} / \text{Dettes}] > 1$$

A. Le ratio d'autonomie financière avant cotation

¹⁴ Voir l'annexe

¹⁵ BARREAU Jean, DELAHAYE Jacqueline, DELAHAYE Florence « Gestion financière », 14^{ème} édition, Dunod, Paris, 2015, P158.

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

Tableau n°11 : Ratio d'autonomie financière

(En millions de dinars)	2012	2013	2014
Capitaux propres (A)	10 707	11 642	14907
/ Dettes (B)	2 561	2 609	2 665
Ratio d'autonomie fin... (A/B)	4.180	4.462	5.594

Source : construit par nous-même à partir des états financiers de 2012, 2013 et 2014 (voir les annexes)

A la lecture du tableau ci-dessus, nous remarquons que les ratios d'autonomie financière obtenus pour les années 2012, 2013, et 2014, répondent aux normes parce qu'ils ont augmenté passant de 4.180 en 2012 à 5.594 en 2014. Cela montre que l'entreprise BIOPHARM assure facilement son autonomie financière, cette situation peut être expliquée par l'augmentation du capital émis qui est passé de 3000 000 DA en 2012 à 5 104 000 DA en 2013 (en 2013 BIOPHARM a émis 15 000 000 actions à un prix de 200 DA) et du résultat net de 1 615 000 DA en 2012 à 3 854 000 DA en 2014¹⁶.

Et ce ratio est en progression de 33.83% durant toute la période, cela résulte d'une faible augmentation des dettes moins importantes que des capitaux propres.

B. Le ratio d'autonomie financière après cotation

Le tableau suivant présente les capitaux propres de l'entreprise BIOPHARM ainsi que ses dettes en vue de l'étude de son autonomie financière durant les années 2016, 2017 et 2018 (après son introduction en bourse).

Tableau n°12 : Ratio d'autonomie financière

(En millions de dinars)	2016	2017	2018
Capitaux propres (A)	23 298	28 111	33 069
Dettes (B)	16 957	20 482	22 318
Ratio d'autonomie financière (A/B)	1.37	1.37	1.48

Source : construit par nous-mêmes à partir des états financiers de 2017, 2018 et 2019 (voir les annexes)

D'après le tableau n°11, nous pouvons constater que le ratio d'autonomie financière de l'entreprise BIOPHARM étant de 5.594 avant cotation est passé à 1.37 après cotation. Cela peut être expliqué par les nouveaux emprunts à moyen terme de 1 836 000 DA ayant permis de financer l'acquisition des équipements¹⁷.

¹⁶ Notice d'information –BIOPHARM, 2015, page 113

¹⁷ Rapport de gestion, 2016, page 08

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

Entre 2016 et 2017 le ratio d'autonomie financière reste stable car les capitaux propres ont varié de la même manière que les dettes.

De 2017 à 2018 le ratio d'autonomie financière montre une progression de 8.03%, qui est due au remboursement des dettes à long terme opéré sur le dernier semestre de 2018.

2.1.2.2 Ratio de liquidité générale avant cotation:

Le ratio de liquidité générale complète l'analyse de la structure financière de l'entreprise, dans la mesure où il s'agit d'analyser l'aptitude qu'à l'entreprise de faire face à ses échéances en moins d'un an¹⁸. Il se calcule comme suit :

$$\text{Ratio de liquidité générale} = [\text{Actif circulant} / \text{Passif circulant}] > 1$$

A. Le ratio de liquidité générale avant cotation

Tableau n° 13 : Ratio de liquidité générale

(En millions de dinars)	2012	2013	2014
Actif à court terme (A)	21659	28172	28866
Passif à court terme (B)	12212	17338	15046
Ratio de liquidité (A/B)	1.774	1.625	1.919

Source : construit par nous-mêmes à partir des états financiers de 2012, 2013 et 2014 (voir la notice d'information BIOPHARM 2015)

Le tableau montre que le ratio de liquidité générale de BIOPHARM est bon sur les trois années de 2012 à 2014, car il est supérieur à un (ratio de liquidité >1), cela traduit que l'actif à court terme suffit largement pour financer la totalité des dettes à court terme.

Pour l'année 2014, on remarque que ce ratio a augmenté de 18,1% (1.919) par rapport aux précédentes années (2012 et 2013), cela traduit que l'entreprise BIOPHARM est liquide à cause de l'augmentation de ses stocks de 45% en 2013 et 40% en 2014¹⁹, et une forte décroissance des dettes à court terme de 17 338 000 DA en 2013 à 15 046 00 DA en 2014 (qui est due à la baisse de dettes fournisseurs, comptes rattachés et les impôts et taxes d'exploitation).

¹⁸ GREMILLET Alain, « les ratios financiers et le nouveau plan comptable », Edition Organ, Paris, 1984, P19.

¹⁹ Voir l'annexe n°1

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

B. Ratio de liquidité générale après cotation

A partir des données du tableau suivant nous allons essayer d'analyser le ratio de liquidité générale de BIOPHARM après son introduction en bourse.

Tableau n° 14 : Ratio de liquidité générale

(En millions de dinars)	2016	2017	2018
Actif à court terme (A)	35 982	43 932	48 786
Passif à court terme (B)	16 248	19 944	21 772
Ratio de liquidité générale (A/B)	2.21	2.20	2.24

Source : construit par nous-mêmes à partir des états financiers de 2017, 2018 et 2019 (voir les annexes)

A la lecture du tableau ci-dessus, nous pouvons constater que la liquidité de l'année 2018 est supérieure aux autres années avant et même après sa cotation, c'est à dire, l'entreprise BIOPHARM dispose de la liquidité nécessaire pour faire face à ses engagements. En effet, l'année 2018 a connu une augmentation du BFR de 19.81%, liée principalement à l'accroissement des créances clients (24 417 000 DA contre un solde de 20 380 000 DA en 2017), soit une augmentation de 4 037 000 DA²⁰.

En 2018, l'accroissement de l'actif circulant de 11.05% est dû à l'augmentation des gammes induisant des stocks en matières premières, emballages et produits finis plus importants, ainsi que la croissance des créances de 19.81%.

2.1.3 Les ratios de rentabilité de BIOPHARM

2.1.3.1 Ratio de rentabilité financière ou return on equity (ROE):

Un des objectifs de l'entreprise est d'offrir une bonne rentabilité à ses actionnaires. C'est pour cela qu'il convient d'évaluer cette rentabilité par rapport aux capitaux propres investis²¹. Il se calcule comme suit :

$$\text{Ratio de rentabilité financière} = [\text{Résultat net} / \text{Capitaux propres}] \times 100$$

A. Le ratio de rentabilité financière avant cotation

Tableau n° 15 : Ratio de rentabilité financière

(En millions de dinars)	2012	2013	2014
Résultat net (A)	2615	3395	3856

²⁰Rapport financiers du BIOPHARM 2017

²¹ SOLNIK Bruno « Gestion financière » Fernand Nathan, France, 1992, p32

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

Capitaux propres (B)	10707	11642	14970
Ration de rentabilité financière (A/B)*100	24.42%	29.16%	25.76%

Source : construit par nous-même à partir des états financiers de 2012, 2013 et 2014 (voir l'annexe n°2)

D'après le tableau n°15 nous déduisons que l'entreprise BIOPHARM a un taux de rentabilité financière assez intéressant en 2013 qui est de 29.16%, en effet l'entreprise a dégagé une rentabilité financière supérieure aux années (2012 et 2014), qui peut être expliquée par la hausse du chiffre d'affaires grâce aux quatre nouveaux produits lancés (dont un en spécialité neurologique, deux en spécialité psychiatrique et un en spécialité dermatologique) .

Par contre, durant l'année 2014 ce taux a diminué de 3.402% malgré que l'entreprise enregistre un accroissement du résultat net de 13.58% .cette situation est due à l'augmentation du capital émis de 2 104 000 DA à la fin de 2013.

B. Le ratio de rentabilité financière après cotation

Après l'analyse de la rentabilité financière de l'entreprise BIOPHARM avant son introduction à la bourse d'Alger, nous allons présenter à partir du tableau suivant sa rentabilité financière après cette introduction.

Tableau n°16 : Le ratio de rentabilité financière

(En millions de dinars)	2016	2017	2018
Résultat net (A)	5 552	6 499	7 525
Capitaux propres (B)	23 298	28 111	33 069
Ratio de rentabilité financière (A/B)*100	23.83%	23.12%	22.76%

Source : construit par nous-même à partir des états financiers de 2017, 2018 et 2019 (voir les annexes)

A la lecture du tableau, nous pouvons dire que la rentabilité financière du groupe BIOPHARM a diminué car avant sa cotation elle dégagait en moyenne 26.45% de rentabilité financière, soit un décroissement approximatif de 3.21%. Cette variation est due à différentes causes qui incluent :

- ✓ L'expansion de capitaux propres durant toute la période avec une moyenne annuelle de 19.15%, passant de 23 298 000 DA dinars en 2016 à 33 069 000 DA en 2018.

Le résultat net de l'année 2017 est en croissance de 17.06%, passant de 5 552 000 DA dinars au 1^{er} semestre 2016 à 6 499 000 DA en 2017. Cette forte augmentation provient en majeure

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

partie du chiffre d'affaires qui a connu une hausse de 17.4%, grâce aux nouveaux produits lancés sur le marché au début de l'année 2018.²² Du coup l'assemblée générale des actionnaires tenue le 20 Juin 2017 a décidé la distribution d'un dividende de 66 DA par action contre 55 DA en 2016.²³

En outre comme conséquence de la variation des capitaux propres, le ratio de rentabilité démontre un décroissement de 1.56% malgré une hausse de 15.79% du résultat net de l'année 2017 à 2018.

2.1.3.2 Ratio de rentabilité économique ou return on capital employed (ROCE)

Il concerne la rentabilité des capitaux investis par l'entreprise dans son activité. C'est à dire la capacité de l'entreprise à rémunérer ses associés. Elle se calcule comme suite²⁴:

$$\text{Ratio de rentabilité économique} = [\text{Résultat d'exploitation} \times (1 - \text{tx IBS}) / \text{Actif économique}] \times 100$$

A. Le ratio de rentabilité économique avant cotation

Tableau n°17 : Ratio de rentabilité économique

(En millions de dinars)	2012	2013	2014
Résultat d'exploitation (A)	3 468	4 643	6 046
Actif économique (B)	9 092	10 992	13 459
Rentabilité économique (A/B)*100	38.14%	42.24%	44.92%

Source : construit par nous-même à partir des états financiers de 2012, 2013 et 2014 (voir l'annexe n°2)

La rentabilité économique a connu une hausse de 4.1% entre 2012 et 2013, puis elle a sensiblement augmenté de 2.68%. Ceci est dû à la hausse des ventes des produits annexes qui ont augmentés de 18.31% et une baisse des dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs de 583 000 DA aussi d'une meilleure exploitation des ressources. Cette situation implique que l'entreprise est efficiente dans la gestion de ses ressources.

L'Excédent Brut d'exploitation passe de 1 684 000 DA à 3 188 000 DA, soit une croissance de 89.31% par rapport à 2013 grâce à une amélioration de la marge brute dans la production et une meilleure productivité sur le premier semestre de l'année 2014.

²² Rapports financiers semestriels, 2017, page 10

²³ Rapports financiers semestriels, 2017, page 14

²⁴ Actif économique= immobilisations nettes'+ besoin en fonds de roulement d'exploitation

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

B. Le ratio rentabilité économique après cotation

Tableau n°18 : Ratio de rentabilité économique

(En millions de dinars)	2016	2017	2018
Résultat d'exploitation (A)	7 325	8 309	8 628
Actif économique (B)	18 050	24 553	31 183
Rentabilité économique (A/B)*100	40.58%	33.84%	27.67%

Source : construit par nous-même à partir des états financiers de 2017, 2018 et 2019 (voir les annexes)

De 2016 à 2018, nous constatons une augmentation de 10,24% à cause de la baisse des charges opérationnelles de 28,9% (les impôts, taxes et versements assimilés).

De 2017 à 2018, il y'a une baisse de 4,71% de la rentabilité économique. Les deux indicateurs ont augmenté mais pas de façon proportionnelle car l'évolution l'actif économique est plus importante que celle du résultat d'exploitation. Cette augmentation est certainement due à l'acquisition de nouveaux équipements au cours de l'année 2018.

2.1.3.3 Bénéfice par action ou Price Earnings Ratio (PER)

Price Earning Ratio (coefficient de capitalisation des bénéfices) est le rapport de la valeur d'une action au bénéfice par action d'une entreprise. Ce bénéfice par action traduit l'enrichissement théorique d'un actionnaire²⁵. Bénéfice net par action est calculé en divisant le résultat net de l'exercice par le nombre harmonisé d'actions.

$$\text{Bénéfice par action} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Nombre d'actions}}$$

A. Le bénéfice par action avant cotation

Table n° 19 : Bénéfice net par action avant cotation

Rubriques	2012	2013	2014
Bénéfice net Consolidé (en millions de dinars)	2 615	3 395	3 854
Nombre d'actions de valeur nominale 1 000 dinars	3 000 000		
Nombre d'actions de valeur nominale 200 dinars (ajustement pour fractionnement)	15 000 000	25 521 875	25 521 875
Bénéfice Par Action (en dinars)	174	133	151

Source notice d'information BIOPHARM page 61

²⁵ Glossaire de la SGBV, page 88

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

D'après le tableau ci-dessus, de 2012 à 2013 le bénéfice net par action a diminué de 23.56% (133 DA) par action. Cela est expliqué par l'entrée en capital d'investisseurs étrangers qui a augmenté le capital et, qui a eu pour effet de diluer le résultat net par action.

En 2014 le résultat par action a connu une hausse de 13.53%, grâce à l'augmentation du résultat net qui est passé de 3 395 000 DA à 3 854 000 DA en 2014.

B. Le Bénéfice net par action après cotation

Après l'analyse de bénéfice net par action de l'entreprise BIOPHARM avant son introduction à la Bourse d'Alger, nous allons tenter d'évaluer ses bénéfices nets par action après cotation à partir du tableau ci-dessous :

Table n° 20 : Le résultat net par actions après cotation

	2016	2017	2018
Bénéfice net (En millions de dinars)	5 552	6 499	7 525
Nombre d'actions	25 521 875	25 521 875	25 521 875
Bénéfice net par actions (en dinar)	218	255	295

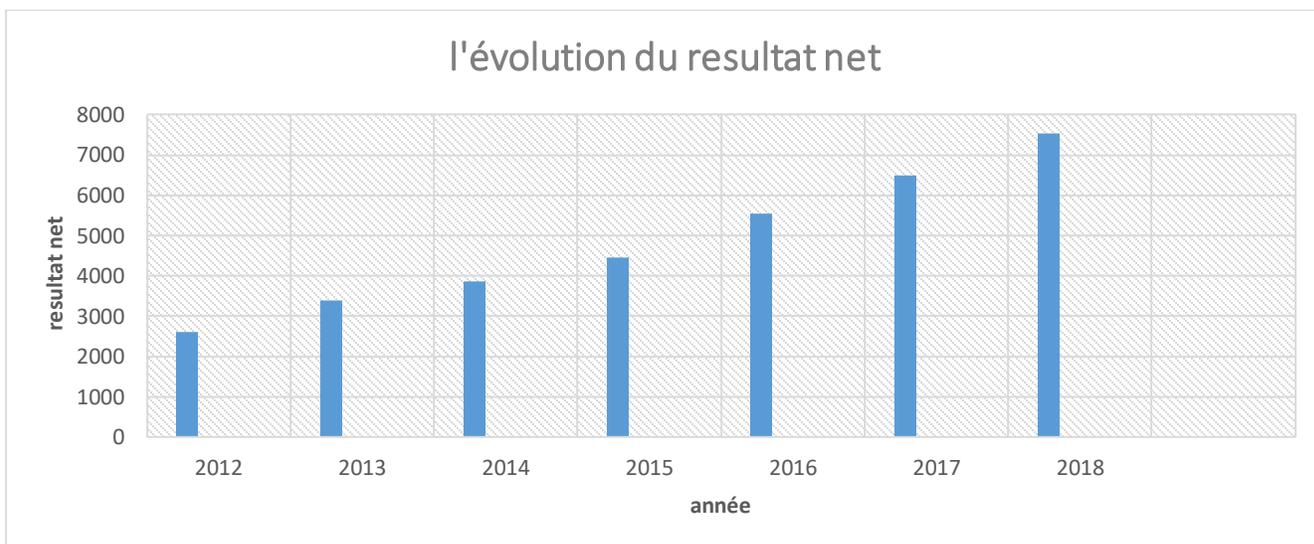
Source : construit par nous-mêmes à partir des états financiers de 2017, 2018 et 2019 (voir les annexes)

D'après le tableau ci-dessus, on remarque que le bénéfice net par action de l'entreprise BIOPHARM a connu une forte augmentation de 35.32% de 2016 à 2018. Cela est induit par la variation du résultat net durant cette période. Selon le tableau n°20 le résultat net est en croissance de 15.79% durant la période de 2016 à 2018.

Pour bien démontrer l'impact de la cotation sur l'entreprise BIOPHARM nous allons présenter l'évolution du résultat net avant et après son introduction à la Bourse d'Alger. La figure ci-dessous démontre les données de 2012 jusqu'à 2018.

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

Figure n°09 : L'évolution du résultat net



Source : construit par nous-mêmes à partir des états financiers de 2017, 2018 et 2019 (voir les annexes)

A la lecture de la figure ci-dessus, dès 2012 le résultat net est en constante augmentation de 37.55% jusqu'à 2018. Avant sa cotation nous remarquons que le résultat net de l'entreprise BIOPHARM atteignait les 4 454 000 DA en 2015 qui est le plus haut depuis sa création. De 2015 à 2016 il y a une forte hausse de 24.65% passant de 4 454 000 DA à 5 552 000 DA. Cette augmentation provient de la hausse des chiffres d'affaires vu que BIOPHARM a lancé de nouveaux produits lors de son introduction en Bourse.

Selon la figure n°7, il est évident qu'après l'introduction en bourse de l'entreprise BIOPHARM le résultat net a connu des grandes mutations entre 2016 et 2017 et malgré un résultat financier négatif elle a pu couvrir ses charges par la valeur ajoutée qu'elle a réalisée. La valeur ajoutée croît de 10,1 % s'établissant à 5 636 452 milliers de dinars sur la période contre 5 119 838 au 1er semestre 2016. Cette forte augmentation provient en majeure partie de la non récurrence des frais exceptionnels correspondant aux frais d'introduction à la Bourse d'Alger en avril de la même année.

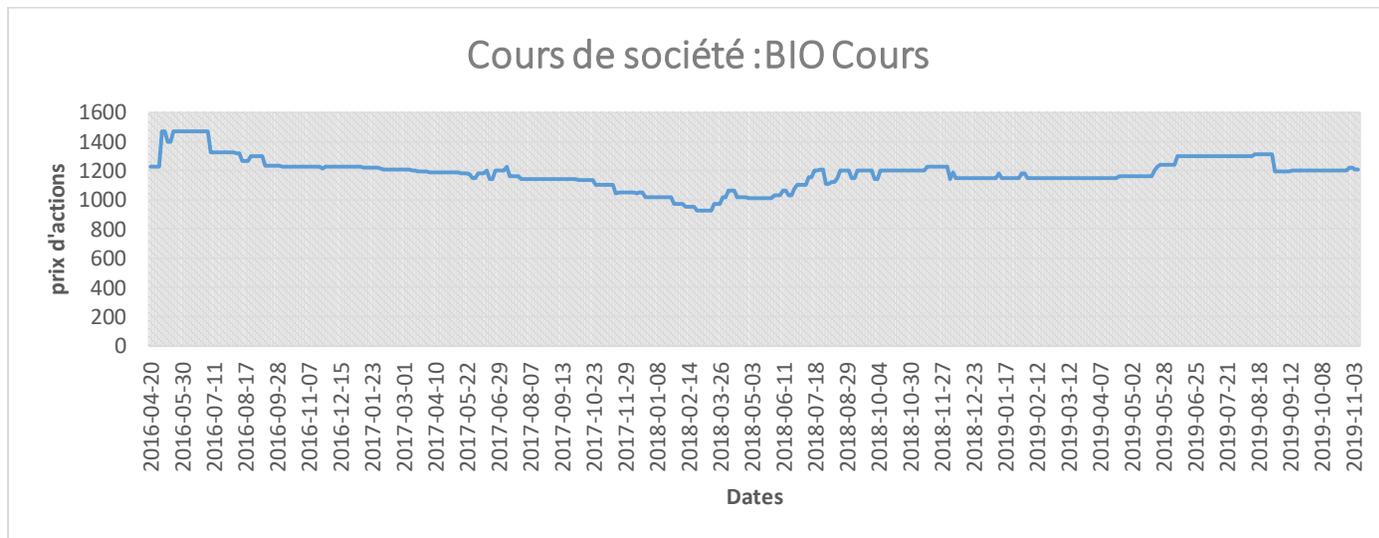
En conclusion, l'introduction à la Bourse a eu un impact positif sur l'entreprise BIOPHARM car selon notre analyse de sa rentabilité nous constatons qu'elle a fortement augmenté grâce à la croissance de ses résultats nets qui trouvent leurs origines dans la valeur ajoutée qui est en croissance continue depuis sa cotation et elle a une maîtrise parfaite de son activité principale.

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

2.2 L'évolution du cours de l'action BIOPHARM

Lors de son introduction en bourse en 2015, l'action BIOPHARM, était émise au prix de 1 225 DA, la figure ci- dessous montre l'évolution du cours de l'action entre 2015 et 2018. Il est important de signaler que la nomination de l'action de BIOPHARM, au niveau de la SGBV est abrégée.

Figure n°10 : L'évolution du cours de l'action BIOPHARM de 2016 jusqu'à 2019



Source : construit par nous même à partir des données de la SGBV

A titre de suivi de l'évolution de l'action BIO nous avons constaté qu'après 8 mois, le titre avait enregistré une importante hausse durant les premiers mois de la cotation et a atteint un prix de 1 447 DA soit en hausse de 20%, ce dernier mois le titre a enregistré une chute et une stagnation à un niveau de 1 225 DA qui est le prix d'ouverture, cette baisse s'explique par la baisse des transactions sur l'action BIOPHARM (achat et vente)²⁶

L'action a connu une baisse d'environ 150 DA pour atteindre 1 250 DA à la fin du premier semestre 2016. Le cours de l'action a ensuite diminué successivement de septembre 2016 pour atteindre le prix initial de 1 200 DA.

En Mars 2018 l'action atteint environ 1 000 DA, puis elle a connu une fluctuation mais a maintenu un seuil de 1100 DA jusqu'à la fin de 2018.

En 2019 le prix de l'action a connu une hausse passant de 1 200 DA à peu près 1 300 DA, puis de juillet à octobre elle a baissé de 125 DA.

²⁶ www.BIOPHARMdz.com-cours de l'action

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

2.3 Tableau récapitulatif des indicateurs et des ratios financiers

Tableau n°21 : Récapitulatif des indicateurs et ratios financiers

	Avant cotation			Après cotation			Commentaires
	2012	2013	2014	2016	2017	2018	
Indicateurs (En millions de dinars)							
Fonds de roulement net (FRN)	9 447	10 835	13 820	19 734	23 988	27 015	Sur toute la période, le FR est en progression car les ressources de l'entreprise couvrent largement ses investissements à long terme.
Besoin en fonds de roulement (BFR)	8 192	10 796	12 722	13 777	19 892	24 583	Le BFR est en hausse avant et après cotation du fait que les passifs circulants ne couvrent pas les actifs circulants. Ce fait est induit par le volume important des stocks et des créances.
Trésorerie nette (TN)	1 255	39	1 098	5 109	3 802	2 336	Elle a connu des fluctuations avant et après introduction mais est restée positive sur toute la période. Sa variation trouve son origine dans celle du FR et du BFR.
Ratios							
Ratio d'autonomie financière	4.180	4.462	5.594	1.37	1.37	1.48	Ce ratio a diminué après cotation car des fonds lui ont été octroyés ce qui a augmenté la valeur des dettes. Malgré cette baisse elle demeure autonome.
Ratio de liquidité générale	1.774	1.625	1.919	2.21	2.20	2.24	Après sa cotation, BIOPHARM est encore plus liquide car le ratio > 2 ce qui lui permet de couvrir ses dettes à court terme.
Ratio de rentabilité financière (ROE)	24.42%	29.16%	25.76%	23.83%	23.12%	22.76%	Elle a connu des fluctuations durant tout l'exercice mais a baissé après cotation. Cette baisse ne signifie pas une baisse des dividendes qui sont passés de 55 à 66 DA grâce à la hausse du résultat net.
Ratio de rentabilité économique (ROCE)	38.14%	42.24.%	44.92%	40.58%	33.84%	27.67%	Elle enregistre une baisse après cotation mais ne reflète pas la réalité car BIOPHARM réalise des bénéfices plus importants par rapport à la période pré-cotation
Bénéfice net par action	174	133	151	218	255	295	Il a augmenté de façon continue après l'introduction de l'entreprise grâce à la croissance du résultat net.

Source : Construit par nous même à partir des tableaux des indicateurs et des ratios ci-avant

Section 03 : Analyse des opportunités et des contraintes

Le marché financier comme tout autre marché présente des opportunités et des contraintes liées à l'environnement économique du pays. Dans cette section nous allons procéder à l'analyse des opportunités et des contraintes de la bourse des valeurs mobilières d'Alger à l'entreprise BIOPHARM.

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

3.1 Les opportunités liées à l'introduction en Bourse d'Alger

Les raisons qui poussent les entreprises à réaliser une introduction en bourse incluent les suivantes :

3.1.1 Lever des capitaux propres permettant son développement :

Cette opération financière fait de la bourse une source de financement alternative et demeure la principale motivation de toute introduction. Le recours au marché financier pour lever des fonds répond à deux situations d'entreprise :

A. Le besoin de financement pour mettre en œuvre une stratégie de croissance :

Les ambitions d'une entreprise passent souvent par des projets de développement tels que le rachat d'une autre entreprise ou la création d'une filiale intégrée ; d'autres voies, moins ambitieuses mais également coûteuses, comme l'augmentation des capacités de production de l'entreprise ou l'amélioration de sa productivité, s'inscrivent aussi dans ces stratégies de développement.

La bourse constitue en cela une source de financements alternatifs ou complets monétaire d'un prêt bancaire ou d'un apport d'associés.

Dans notre cas d'étude, BIOPHARM s'est introduite en bourse pour des besoins de financement afin de développer son activité de façon durable à savoir²⁷ :

- ✓ lancer de nouveaux produits (Corect, Glatix, Nobac, Kinadyn Magnésium,...) ;
- ✓ accroître la quantité de distribution et de répartition des produits fabriqués.

Ce financement lui a permis d'augmenter de 20.66% ses fonds propres entre 2016 et 2018 et réaliser ses investissements.

B. La réduction de l'endettement de l'entreprise :

L'introduction en bourse permet de dégager des fonds qui viendront éponger la dette de l'entreprise et assainir sa situation financière. Ce faisant, elle accroît sa capacité d'endettement future.

²⁷ Rapport de gestion, 2016, page 5

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

Tel est le cas de BIOPHARM qui dispose d'une autonomie financière dont le ratio a diminué après cotation c'est-à-dire que la valeur de ses dettes a connu une croissance passant de 16 957 à 22 318 millions DA.

3.1.2 Acquérir/augmenter sa notoriété/visibilité :

L'introduction en bourse d'une entreprise permet de fortifier sa visibilité, en particulier par un apport de crédibilité et de confiance, l'image de l'entreprise en sort renforcée sur le plan national et international.

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 par les médias. De même, en tant que conseillers, les intermédiaires en bourse se font les relais de l'image de l'entreprise auprès de leur client. Cette visibilité accrue et récurrente multiplie les opportunités de l'entreprise à retenir l'attention et attirer vers elle de futurs partenaires ou de nouveaux clients.

La cotation est en cela un gage de crédibilité qui représente un atout commercial indéniable. Ce gain de notoriété et de crédibilité facilite également les relations de l'entreprise avec les acteurs institutionnels (banques, administration...), partenaires au quotidien.

Cette notoriété a permis dans notre cas d'accroître sa visibilité car elle a noué plus de relation avec ses fournisseurs qui lui ont accordés facilement plus de crédit et le volume de ses ventes qui a vu son chiffre passé de 55 à 58 milliard DA. Aussi elle a un impact ses titres car lors des séances de cotation les actions BIO sont beaucoup sollicitées.

3.1.3 Elargissement de l'actionariat

L'introduction en Bourse évite, à la société, tout éclatement ou dissolution suite au départ de l'un de ses actionnaires majoritaires ou bien dans certains cas de successions. Aussi, elle facilite l'entrée de nouveaux actionnaires dont la société pourrait avoir besoin au cours de son développement, ces derniers pourront par la suite sortir à leur guise par le biais de la Bourse.

Enfin, le contrôle de la société peut être sauvegardé grâce à une diffusion d'une part limitée du capital ou le recours à des produits financiers adéquats (certificats d'investissement et actions à dividendes prioritaires sans droit de vote).

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

Avant l'offre publique de vente, le capital de BIOPHARM SPA est détenu par sept (07) actionnaires, (quatre actionnaires principaux)²⁸ et après sa cotation nous remarquons qu'elle a ouvert 20% de son capital qui correspond aux 5 104 375 actions. Cela a permis l'entrée de nouveaux actionnaires dans le groupe.

3.1.4 Diversification des sources de financement

L'introduction en bourse constitue un élargissement quantitatif et qualitatif du territoire financier de l'entreprise. Cet élargissement permet à l'entreprise de réaliser deux objectifs :

- ✓ D'une part, l'entreprise va profiter de la gamme offerte par le marché financier pour augmenter ses ressources financières, en particulier, dès son introduction en bourse, l'entreprise va pouvoir se procurer les fonds propres et les capitaux d'emprunts dont elle a besoin.
- ✓ D'autre part, elle va pouvoir se développer par le biais d'opérations de croissances externes : rachats et prises de participations dans d'autres sociétés.

Depuis le 22 mars 2013, le capital de BIOPHARM est détenu à hauteur de 49% par des investisseurs étrangers qui ont été intéressés par les performances financières du Groupe et par ses perspectives d'avenir. De 2016 à 2018 nous remarquons que BIOPHARM a eu une hausse des capitaux d'emprunts d'environ 27%.

3.1.5 Développement de la mobilisation interne ²⁹

A. Vers une mobilisation et une motivation des salariés

Une entreprise qui s'introduit en bourse réserve, en général, une partie de l'opération à ses salariés et leur donne la possibilité de devenir actionnaires. Ce système d'intéressement permet la mobilisation et la motivation des ressources humaines.

Dans notre cas d'étude, lors de l'introduction en Bourse 16000 actions ont été destinées aux employés du groupe. Les employés du groupe BIOPHARM pourront souscrire au prix préférentiel spécifique réservé aux employés de 1 102,50 dinars par action³⁰.

²⁸ Voir figure n° 12

²⁹ Remidi Djoummana, « le marché boursier algérien contraintes et perspectives »2013, page 116

³⁰ Notice d'information, page 34

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

En outre l'effectif global du Groupe a enregistré une hausse de 65 employés durant l'exercice 2015, soit +4% passant de 1718 employés en 2014 à 1783 en 2015. Cette hausse est expliquée, essentiellement, par les recrutements effectués au niveau des filiales BIOPHARM Logistic, BIOPURE et HHI.

B. Vers un outil d'information plus performant « mutation dans le système de corporate governance »

En vue de répondre correctement aux contraintes de fiabilité et de rapidité de l'information exigées par l'introduction sur le marché boursier, l'entreprise passe par une phase essentielle d'analyse et de remise en forme de la stratégie.

Ces contraintes qui peuvent paraître lourdes à satisfaire de prime abord, s'avèrent être le support d'une véritable dynamique de restriction, conduisant l'entreprise à se doter de moyens de gestion et de contrôle plus adéquats et performants. Ces moyens pouvant devenir, à terme, les moteurs d'une croissance et d'une performance accrues.

En effet une introduction en Bourse implique un effort de communication financière dirigée vers des investisseurs externes actuels ou potentiels. Ceci conduit à la mise en place d'un système « corporate governance » moderne de contrôle interne et à la professionnalisation des organes d'administration et de gestion.

Dans notre cas d'étude après la cotation de BIOPHARM nous avons constaté que des informations ont été publiées : les états financiers audités, les rapports financiers et de gestion, les communiqués financiers et les rapports des AGO. Cela nous montre un effort de transparence et fiabilité.

Aussi BIOPHARM a une fonction d'audit interne et ses états financiers sont audités, ce qui signifie qu'elle est soumise au cadre réglementaire émis par la COSOB.

3.1.6 Le bénéfice de l'exonération fiscale conséquente ³¹:

Les autorités financières ont reconduit à travers les lois de Finances des années 2009 et 2010 l'exonération fiscale (IRG et IBS) réservée aux produits et plus-values engrangés sur les valeurs mobilières et titres financiers négociés sur le marché boursier. Cet avantage fiscal fut élargi aux opérations boursières portant sur les titres de capital telles que les Offres Publiques de Vente dont

³¹ Guide d'introduction en Bourse, 2015, page 23

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

les plus-values ont été exonérées de l'impôt sur le revenu global et l'impôt sur les bénéfices des sociétés.

3.1.7 La satisfaction des actionnaires

La cotation régulière de la valeur permet aux actionnaires de valoriser à tout moment leur patrimoine. Les plus-values réalisées et les dividendes versés constituent une autre source de satisfaction pour les actionnaires.

Les dividendes sont effectivement passés de 55 DA ; 66 DA à 115 DA respectivement en 2015 ; 2016 et 2019 et le bénéfice (résultat net) par action est en croissance de 15.02.% de 2016 à 2018³², cela est agréable et attire aussi des investisseurs potentiels à investir chez BIOPHARM.

3.1.8 Favoriser les opérations de croissance externe

L'inscription à la cote des actions de la société peut simplifier le financement de diverses opérations financières, telles que les fusions, absorptions, et apports en nature.

Elle permet d'échanger plus facilement des titres cotés contre des actifs, de réaliser des acquisitions de montants plus élevés qui pèsent moins sur la trésorerie

En 2015 BIOPHARM est constituée en groupe contrôlant intégralement quatre (4) filiales opérationnelles et une (1) inactive. Trois ans après BIOPHARM a conclu un accord au terme duquel elle prend une participation majoritaire dans le capital de la société par actions IMPSA à travers une augmentation de capital. Cette opération a renforcé la présence de BIOPHARM dans les activités de répartition en donnant à la société IMPSA les moyens de poursuivre son plan de développement.³³

3.2 Les inconvénients liés à l'introduction en Bourse d'Alger

Il existe en revanche plusieurs désavantages liés à une introduction en bourse :

3.2.1 Perte de contrôle

Une introduction en bourse est synonyme de dilution de capital c'est-à-dire que le capital sera entre les mains d'une multitude d'actionnaires ce qui conduit, d'une part, à une perte de

³² Voir l'annexe n°03

³³ Rapport financières, 2018, page 6

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

contrôle, et, d'autre part, au risque de voir s'inviter quelques indésirables (des concurrents ou des repreneurs potentiels par exemple). Ainsi naît la crainte pour les émetteurs de perdre le contrôle de leurs sociétés car les pratiques des OPA (Offre Publique d'Achat) ne les mettent pas à l'abri de se voir déposséder de leurs entreprises.

Avant l'ouverture de son capital aux investisseurs externes la SPA était contrôlée par deux actionnaires majeurs (KERRAR Madjid qui détient 41.29% et ADP Entreprise WLL qui détient 48.99%). Après l'offre publique de 20% du capital, le pourcentage des actions détenues par ces deux actionnaires s'est réduit.

3.2.2 Coûts juridiques, comptables et de marketing significatif tant lors de l'opération qu'ultérieurement :

Les coûts sont difficilement chiffrables, mais ils doivent être pris en considération car pouvant peser sur les charges de l'entreprise.

Il s'agit de tous les coûts liés à la mobilisation des dirigeants de l'entreprise qui vont décider, suivre et gérer tout le processus d'introduction en bourse. A cela, s'ajoute les coûts de rémunération des experts, conseillers et intermédiaires 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.

Biopharm a fait face aux charges suivantes :

- ✓ redevances aux intervenants à savoir la COSOB, la SGBV, le dépositaire central et l'IOB chef de file à 399 701 454 dinars ;
- ✓ frais de la publicité et de la communication de 392 868 141 dinars.

3.2.2 Obligation de rendre publiques des informations financières et commerciales de l'entreprise :

La plupart des entreprises jugent les principales conditions relatives à la cote en bourse, telles que la publication régulière des comptes et la communication financière sur les événements de l'entreprise.

La qualité des informations transmises au public doit se plier aux obligations d'informations exigées par la loi en matière de publication financière. Elle doit être fiable et transparente. En effet,

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

les entreprises cotées doivent tout dévoiler notamment toute information commerciale, technique ou financière, projets d'avenir susceptibles afin d'avoir une influence significative sur les cours en bourse de leurs titres.

Biopharm a mis à la disposition du public toutes les informations son activité, ses états financiers ainsi ses objectifs et perspectives d'avenir. Elles sont disponibles sur la notice d'information du site officiel de la Bourse d'Alger et également sur le leur. La diffusion de ces informations au public signifie que les concurrents clients et fournisseurs peuvent avoir un accès sur le fonctionnement interne de l'entreprise (les stratégies, les problèmes potentiels que l'entreprise faire face).

3.2.3 Risque d'échec de l'offre elle-même : que les fonds levés soient inférieurs aux attentes ;

Selon le guide d'introduction en bourse l'émetteur doit diffuser au public des titres de capital représentant au moins 20% du capital social de la société, au plus tard le jour de l'introduction. Les titres de capital diffusés dans le public doivent être repartis auprès d'un nombre minimal de 150 actionnaires.

Cela n'était pas le cas de BIOPHARM car elle a vendu avec succès ses actions à plus de 150 actionnaires. Par contre, en guise d'exemple, l'entreprise SCAEK qui produit des ciments n'a pas réussi à vendre le nombre d'actions exigé par conséquent elle était obligée de payer tous les couts de souscriptions malgré son échec.

3.2.4 Perte de contrôle et augmentation du "problème principal-agent" en raison de l'augmentation du nombre d'actionnaires et / ou de la dilution des blocs de contrôle antérieurs ;

Avant son introduction en Bourse BIOPHARM n'avait que quatre filiales actives et une inactive, actuellement le groupe est composé de six filiales et une inactive. Ce qui nous montre un élargissement de la relation principal-agent.

Selon la théorie de l'Agence cette relation de principal agent engendre quelques couts qui incluent :

- ✓ Les couts de surveillance supportés par le principal (BIOPHARM) pour limiter le comportement opportuniste de l'agent.

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

- ✓ Les couts d'obligation ou couts d'engagement que l'agent peut avoir lui-même encouru pour mettre le principal en confiance (cout de motivation).

3.2.5 Contrainte de performance

L'entreprise cotée est soumise à une contrainte de performance, c'est-à-dire, la société cotée doit en permanence donner le signal d'une entreprise performante commercialement et financièrement.

Toutes les sociétés cotées sont condamnées à réaliser un niveau de performance et de rendement satisfaisant à court terme. L'entreprise cotée est obligée de communiquer des résultats semestriels et annuels. Les marchés financiers ainsi que les banques d'affaires et les actionnaires seraient très déçus si l'entreprise cotée enregistre un résultat inférieur aux attentes et leur fait savoir. Ceci est d'autant plus frustrant pour les gestionnaires que la baisse des résultats affichés peut résulter d'une politique dont les fruits seront récoltés à long terme.

Donc l'appel public à l'épargne contraint l'entreprise à mettre en place une politique distributive de dividendes qui peut compromettre sa stratégie de financement et de croissance.

3.3 Les raisons de l'échec de la Bourse d'Alger

3.3.1 L'absence d'une culture boursière

L'un des facteurs déterminants qui expliquent les réticences des entreprises algériennes envers la bourse est le manque ou même l'absence d'une culture managériale chez les dirigeants ou les chefs d'entreprises (potentiels émetteurs) et d'une culture boursière chez les ménages algériens (potentiellement investisseurs)³⁴.

En effet, l'avènement de nouveaux actionnaires soumet l'entreprise à des systèmes de contrôles et de surveillance plus rigides qui peuvent compromettre la flexibilité dans la prise de décision en raison de l'hétérogénéité du conseil d'administration.

³⁴ Rapport annuel –COSOB, 2018, page 54

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

3.3.2 Le caractère familial des entreprises

Le caractère familial des entreprises ne reste pas sans effet, car c'est souvent une affaire de famille, ce qui pousse les chefs d'entreprises à refuser une introduction en bourse puisque cette opération n'est rien d'autre qu'une ouverture du capital au public et l'intégration de nouveaux actionnaires qui peuvent éventuellement contrecarrer leur liberté de décision et d'action, et donc la perte de contrôle de l'entreprise³⁵.

3.3.3 Existence d'autres sources de financement

Une autre explication peut être donnée à cette attitude négative des entreprises vis-à-vis de l'introduction en bourse, à savoir l'existence d'autres sources de financement plus favorables.

La plupart des dirigeants algériens recourent, en premier lieu, à l'autofinancement en cas de besoin de fonds, c'est donc encore une fois, le souci de l'autonomie et de l'indépendance financière qui prime dans les décisions des chefs d'entreprises. Mais aussi, il est relativement plus facile de se voir accorder un crédit bancaire surtout dans la conjoncture actuelle où les banques algériennes sont en surliquidité³⁶.

3.3.4 Manque de produits hybrides et dérivés

Les produits mixtes et les produits dérivés sont des titres donnant accès au capital des sociétés et se caractérisent par une augmentation du nombre de catégories et par une certaine liberté d'émettre d'autres titres (par exemple : obligation convertibles en actions, obligations remboursables en actions ou en certificats d'investissement). De ce fait les sociétés peuvent adapter la nature de leur émission à leurs besoins spécifiques et de bénéficier de certains avantages³⁷.

Par conséquent, les produits dérivés diminuent les risques et augmentent les avantages. Le manque de ces produits représente une perte à gagner pour les émetteurs.

³⁵ www.algeria-watch.org consultée 10/11/2019 à 09 :04

³⁶ Aps.dz/economie. consultée le 13/11/2019

³⁷ Repris dans REMIDI Djoumana « le marché boursier algérien, contraintes et perspectives », mémoire de magister en sciences économique option Monnaie Finance et Banque, Tizi Ouzou, 2013, p164

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

3.3.5 Le facteur juridique

Aujourd'hui la majorité des entreprises privées en Algérie sont constituées en SARL (société à responsabilité limitée) ou en SNC (société en nom collectif). Ceci défavorise le développement du marché boursier, qui comme nous le savons, exige que la société voulant s'y introduire ait un statut de société par action, qui, en 2019, ne comptait que 2,13% de SPA.

La loi 51-49 : Le code des investissements en Algérie bloque l'accès des étrangers à la bourse d'Alger. Dès lors, ni les algériens non-résidents, ni les étrangers ne peuvent y investir, par conséquent, le marché boursier algérien est toujours illiquide. Comme l'a évoqué Le président Slim OTHMANI «Une entreprise cotée en bourse, ne peut pas ouvrir son capital à un partenaire étranger, selon la règle 51-49, par contre si cette entreprise quitte la bourse, elle pourra ouvrir l'accès à un investisseur étranger »³⁸

3.3.6 Le facteur économique

Concrètement, la situation économique défavorable en Algérie gèle les transactions boursières, et cela à cause de la politique d'austérité instaurée à partir de 2014 et la baisse du pouvoir d'achat suite à l'inflation qui règne dans le pays, et qui est estimée à 6.1% en Aout 2017. Ces facteurs découragent l'investissement en bourse, par conséquent, il n'y'a pas d'acheteurs d'actions, autrement dit pas de mobilité de capitaux.³⁹

³⁸ www.lesoiralgerie.com/article/2015/05/23

³⁹ www.aps.dzeconomie/limpact économique sur la course

Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration des développements théoriques

Conclusion

Ce dernier chapitre nous a permis dans un premier temps de présenter l'entreprise BIOPHARM, qui est une entreprise privée excellant dans le domaine pharmaceutique, et qui constitue un acteur très important sur le marché algérien. Ensuite, nous avons présenté l'opération d'introduction du groupe BIOPHARM à la bourse d'Alger et les caractéristiques liées à cette démarche.

L'entreprise BIOPHARM dispose d'une bonne santé financière car elle a enregistré des états financiers positifs depuis son introduction jusqu'à ce jour. Elle a atteint ses objectifs d'introduction, car son activité connaît une expansion et elle compte parmi les entreprises les plus prospères du pays. Ils sont entre autre :

- ✓ La diversification de l'actionnariat de la société afin d'assurer sa pérennité et d'attirer de nouveaux investisseurs.
- ✓ Le renforcement de son organisation afin de favoriser son développement permanent.

Enfin nous avons élaboré les facteurs de blocage du développement de la Bourse d'Alger, qui incluent le manque d'une culture boursière, la situation économique algérienne, les formes juridiques de la majorité des entreprises ainsi que l'existence des autres sources de financement.

De ce qui précède, la bourse joue un rôle important dans le financement des entreprises. Néanmoins, son rôle reste presque anodin au sein de l'entreprise Algérienne activant dans une économie d'endettement.

Ceci confirme la seconde hypothèse selon laquelle l'existence de la bourse en Algérie n'a aucun rôle puisque l'économie est basée sur l'endettement, il n'est donc pas nécessaire de compter sur elle pour sa croissance.

Conclusion générale

Conclusion générale

Au terme du présent travail qui porte sur « **l'analyse des opportunités et des contraintes d'une entreprise cotée en bourse algérienne : cas de BIOPHARM** », quelques résultats fondamentaux de notre recherche sont mis en évidence. Notre étude s'est fixée au départ l'objectif de présenter différentes opportunités et contraintes que pourrait apporter une introduction en bourse à une entreprise cotée.

A partir de notre objectif, nous avons formulé des questions qui nous ont servies de fil conducteur tout au long de notre travail. A travers ces questions, on cherchait le rôle de la bourse ainsi que son apport à une entreprise cotée et à comprendre pourquoi la majorité des entreprises Algériennes n'est pas cotée en bourse

Pour répondre à ces questions nous avons retenu les hypothèses suivantes :

- La bourse représente une source de financement au développement de l'entreprise et accroît sa notoriété
- L'existence de la bourse en Algérie n'a aucun rôle puisque l'économie est basée sur l'endettement, il n'est donc pas nécessaire de compter sur elle pour sa croissance

L'entreprise désirant s'introduire en bourse peut profiter des bénéfices comme elle peut subir des pertes dues au critère du risque de l'opération. Donc l'entreprise qui voudrait réussir dans l'introduction en bourse et profiter de plusieurs avantages doit s'assurer d'une bonne évaluation de son actif avant son introduction.

Tout au long de notre analyse nous avons inspiré les avantages liés à l'introduction en bourse et nous avons déterminé que pour réussir cette opération, une évaluation délicate d'entreprise doit être faite car elle a beaucoup d'influence sur sa valeur à savoir qu'elle informe les actionnaires et les intervenants sur sa santé financière. L'analyse par les ratios d'autonomie financière, de liquidité générale, de rentabilité financière... nous a démontré que BIOPHARM est en pleine expansion car elle ne cesse de se développer depuis son introduction.

La conclusion principale que nous avons tirée est que l'introduction de l'entreprise BIOPHARM à la bourse d'Alger a eu une répercussion positive sur ses résultats nets qui sont passés de 3 854 millions DA en 2014 à 7 525 millions DA en 2018. En effet, sa structure financière s'est améliorée comparativement à sa situation avant son introduction en bourse, et le cours de son

Conclusion générale

action a certes connu des fluctuations mais connaît une hausse par rapport à son année d'introduction passant de 1 225 DA en 2015, à 1 300 DA à ce jour.

Malgré les multiples avantages dont elle a bénéficié, BIOPHARM est confrontée également aux aléas du marché financier.

Nous avons constaté aussi que malgré les multiples tentatives de faire avancer le marché boursier algérien, il reste peu développé car peu d'entreprises sont cotées du fait que la majorité a recours au financement bancaire plutôt que la bourse. Ce recours au financement bancaire constitue un frein à son évolution ajouté au faible taux d'échange de titres financiers sur le marché boursier.

Compte tenu des contraintes citées dans notre troisième chapitre, les recommandations suivantes sont proposées et peuvent être appliquées à d'autres marchés émergents :

- ✓ La SGVB devrait plus jouer un rôle éducatif et se lancer dans une vigoureuse campagne en vue de faire connaître et de sensibiliser les investisseurs potentiels sur les opportunités qu'apporte le marché financier et comment les exploiter efficacement
- ✓ Les efforts déployer afin d'améliorer la sensibilisation du public sur les possibilités qu'offre le marché financier en Algérie doivent être renforcés en utilisant une variété de moyen de communication telle que des campagnes médiatiques à travers la radio, la télévision et les journaux et de s'engager dans des rencontres avec des entreprises admises et les investisseurs potentiels à travers le pays.
- ✓ Pour le développement global du marché financier, la SGBV a besoin d'assouplir les exigences minimales pour les titres de négociation en vue d'accueillir des entreprises qui ne répondent pas aux exigences rigoureuses d'inscription. Le défi sera d'assouplir et de simplifier les conditions de cotation sans compromettre les investisseurs.

A travers ces recommandations, la SGBV pourrait-elle acquérir dans l'avenir une plus grande part de marché en remédiant aux causes de son échec et assurer le financement des entreprises qui sont dans le besoin ?

De cette question, on ouvre d'autres pistes de recherche.

Bibliographie

Référence bibliographiques :

1. Ouvrages :

1. A.CHOINEL et G.ROUYER, « Le marché financier : structures et acteurs », Revue Banque Edition, 8ème édition, Paris, 2002
2. Ahmed SILEM : « Lexique d'économie », 10e édition Dalloz, Paris, 2008 ;
3. Alain GREMILLET, « les ratios financiers et le nouveau plan comptable », Edition Organ, Paris, 1984 ;
4. Benjamin CORIAT et Olivier WEINSTEIN, « Les nouvelles théories de l'entreprise », édition Librairie Française, 1995.
5. Bruno Bruno et Sion Michel, « Analyse financière des comptes consolidés Norme IFRS », 2^eéd, Dunod, Paris 2009 ;
6. Bruno SOLNIK « Gestion financière » Fernand Nathan, France, 1992.
7. Daniel GOYEAU « la bourse », 1er édition, Paris, 2006 ;
8. Éric PICHET, « Guide pratique de la bourse », 2eEd. SEFI, Paris, 2008
9. G. CHARREAUX A. COURET P. JOFFRE et ALII, « De nouvelles théories pour gérer l'entreprise », éd Economica, Paris, 1987
10. Gary RAVAZ, « l'introduction en bourse », Paris, 2003
11. H. GABRIE et J.L. JACQUIER : « Les théories modernes de l'entreprise: l'approche institutionnelle » éd Economica, Paris 2001 ;
12. Hocine MABROUK, « code boursier algérien », édition Rouma, Alger ,2006
13. Jean MAGNAN, « La théorie d'agence et le contrat optimaux », Paris, 2004.
14. Jean-Pierre DESCHANEL : « La bourse en clair », édition Ellipses, Paris, 2007
15. Mejir BEYA, « Les performances boursières à court des sociétés nouvellement inscrites » 2ed, SEFI, Paris 2003
16. P.Y. GOMEZ, « le gouvernement de l'entreprise, Edition Interdictions », Paris, 1996
17. Philippe SPIESER : « La bourse », édition Vuibert, 2ème édition, Paris, 2004 ;
18. Pierre RAMAGE « finance de marché », édition d'organisation ,2002 ;

2. Sites internet :

1. <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=22>;
2. <https://www.easybourse.com/pedagogie/fiche/les-obligations-70/les-differents-typesobligations-72>;
3. <http://www.biopharmdz.com>;
4. http://fr.wikipedia.org/wiki/marché_monétaire;
5. <http://www.algerie360.com/algerie/ils-se-focalisent-sur-le-financement-bancaire-les-managers-algériens-ignorent-la-bourse>;
6. <http://www.guide-finance.ch.fr>;
7. <http://www.liberte-algerie.com/actualite/lentreprise-familiale-au-menu>;
8. <http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2014/11/intervenants.pdf>;
9. <http://www.algerie-eco.com/2019/10/24/rapport-annuel-de-cosob-nette-augmentationde-capitalisation> bousier.

3. Mémoires et thèses

1. AKNIOUNE Lamia et BEN BOUABDELLAH Karima « les procédures d'introduction en bourse, Cas du groupe Biopharm » mémoire de master, banque et marchés financiers, Tizi Ouzou ,2016.
2. MEHAMI Sara et SAIDI Nawal « l'impact de l'introduction en bourse sur les entreprises algériennes » mémoire de master, monnaie finance et banque, Tizi Ouzou ,2017
3. REMIDI Djoumana « le marché boursier algérien, contraintes et perspectives », mémoire de magister en sciences économique option Monnaie Finance et Banque, Tizi Ouzou, 2013 ;
4. SADDIKI Fadhila « l'économie algérienne ; économie d'endettement ou économie de marché » mémoire de magister en sciences économies, monnaie finance banque, Tizi-Ouzou, 2013.

4. Rapports et guides :

1. Guide pratique de l'introduction en bourse; Bourse d'Alger, Ed SGBV.2015.
2. Notice d'information BIOPHARM, 2015
3. Rapport annuel BIOPHARM ,2016
4. Rapport annuel BIOPHARM ,2018
5. Rapport annuel BIOPHARM, 2017
6. Rapport annuel de la COSOB, 2018 ;

5. Autres documents et articles :

1. Article n°02 du règlement COSOB n° 03-02 du 18 mars 2003 ;
2. Charreux, G, « Structure de propriété, relation d'agence et performance financière », Revue économique. 1987 ;
3. Glossaire de la SGBV;
4. Modigliani et Miller « the cost of capital, corporation finance and the theory of investment »,1958;

Annexes

Annexe n°01 : Le prospectus de l'entreprise BIOPHARM

Le visa de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) ne peut être assimilé à une recommandation de souscription ou d'achat des titres proposés. 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.



SOCIETE PAR ACTIONS AU CAPITAL DE 5 104 375 000 DINARS

Offre publique de vente à prix fixe - Segment A

Prix de cession : 1 225 dinars

IOB Accompagnateur
Banque Extérieure d'Algérie (BEA)
Syndicat de placement
Chef de file : Banque Extérieure d'Algérie (BEA)
Banque de l'Agriculture et du Développement Rural
Banque de Développement Local (BDL)
Banque Nationale d'Algérie (BNA)
BNP paribas El Djazaïr
CNEP Banque
Crédit Populaire d'Algérie (CPA)
Société Générale Algérie
Tell Markets

1. Présentation de l'opération

1.1 Informations sur l'opération :

Montant de l'offre publique de vente : 6 252 859 375 dinars

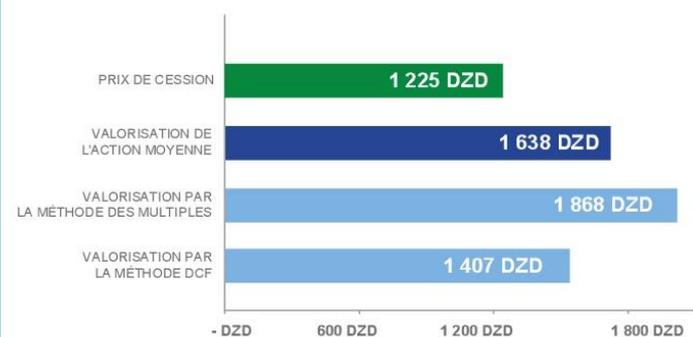
Nombre d'actions offertes à la vente : 5 104 375 actions

Forme des actions : au porteur

Catégorie des titres : actions ordinaires

1.2 Prix de cession : 1 225 dinars

Le prix de cession de 1 225 dinars par action représente un prix escompté de 25% par rapport à la valeur de 1 638 dinars par action résultant du rapport d'évaluation présenté par l'évaluateur reconnu par la COSOB, Grant Thornton spa. Le graphique ci-dessous montre le prix de cession en comparaison des résultats de valorisation.



A titre d'information, le tableau ci-dessous montre des multiples auxquels sont transigées les actions d'un échantillon d'entreprises cotées (plus un multiple est bas, plus le prix de l'action est attractif). Les prix de marché utilisés sont ceux en date du 23 novembre 2015 et les données (bénéfice net, chiffre d'affaires et valeur comptable des fonds propres) avec lesquelles sont calculés les multiples sont celles des états financiers des entreprises du dernier exercice, soit 2014.

Entreprise cotée	Pays	Cours / Bénéfices*	Cours / Valeur comptable des fonds propres*	Cours / Chiffre d'affaires*
Dar el Dawa Development & Investment Company psc	Jordanie	9,2	1,1	0,8
Deva Holding	Turquie	94,5	2,0	1,8
Glaxo Smithkline Pakistan Limited	Pakistan	43,9	6,2	2,7
Hikma Pharmaceuticals Public Limited Company	Jordanie	15,0	3,5	2,8
Laboratoires Adwya	Tunisie	15,8	3,2	1,2
Pharmaniaga Berhad	Malaisie	17,7	3,2	0,8
Pt Kalbe Farma Tbk	Indonésie	30,0	6,3	3,6
Pt Tempo Scan Pacific Tbk	Indonésie	12,9	1,8	1,0
Recordati	Italie	30,8	6,3	5,0
Saidal	Algérie	4,3	0,4	0,7
Sandif Aventis Pakistan Limited	Pakistan	25,7	2,6	0,6
Sothema	Maroc	25,4	4,5	2,1
Stada	Allemagne	34,6	2,5	1,1
Moyenne		27,7	3,3	1,9
Médiane		25,4	3,2	1,2
Evaluation des actions de Biopharm*		10,8	2,8	0,9
Prix de cession des actions de Biopharm*		8,1	2,1	0,6

1.3 Produit brut et estimation du produit net de l'émission, emploi du produit net

Produit brut : 6 252 859 375 dinars

Estimation du produit net de l'émission : 5 870 797 921 dinars

Emploi du produit net : Le produit net de l'opération est destiné aux actionnaires cédants.

1.4 Jouissance des titres

Les acquéreurs des actions cédées bénéficient de la jouissance des titres à la date de livraison des titres. Les actions cédées emportent ainsi le droit de percevoir les dividendes que pourrait décider de déclarer l'assemblée générale annuelle statuant sur les résultats de l'exercice 2015.

1.5 Période de souscription

Du 13 au 23 mars 2016. Le cédant se réserve le droit de prolonger la période de souscription sous réserve d'un préavis de deux (02) jours après accord de la COSOB.

1.6 Conditions de souscription du segment A

Ce segment est ouvert à tous les souscripteurs, personnes physiques et personnes morales, pour des souscriptions minimales de cinq (05) actions au prix de souscription de 1 225 dinars par action. Il n'y a pas de maximum d'actions par souscripteur. Les actions offertes dans le cadre de ce segment sont librement négociables dès la première cotation du titre. Le nombre d'actions offertes dans ce segment est de 5 104 375 actions (cinq millions cent quatre mille trois cent soixante-quinze actions). La méthode d'allocation est proportionnelle, après allocation à tous de la quantité minimale de cinq (5) titres.

1.7 Montant et date de mise en paiement du dernier dividende versé

La société a versé 500 millions dinars de dividendes en 2014 au titre de la distribution du résultat de 2013. Au 31 décembre 2014, les bilans consolidés de la société affichaient un solde de réserves et résultats non distribués de 9 802 millions de dinars.

1.8 Décisions qui sont à l'origine de l'opération

L'assemblée générale des actionnaires, réunie en séance extraordinaire le 28 juillet 2015, a autorisé la cession des actions de certains actionnaires sur le marché de la Bourse d'Alger avec demande d'admission des titres aux négociations en Bourse sur le marché principal de la Bourse d'Alger.

1.9 IOB Accompagnateur et garantie de bonne fin

La Banque Extérieure d'Algérie est l'IOB accompagnateur, Chef de file du syndicat de placement, et garantit à l'émetteur la bonne fin de l'opération.

2. Renseignements généraux sur l'émetteur

2.1 Dénomination : BIOPHARM Spa.

2.2 Siège social : 18 rue de la zone industrielle, route de la gare, Haouche Mahieddine, Reghaïa, Wilaya d'Alger.

2.3 Capital : montant-répartition

Capital : 5 104 375 000 dinars

Répartition : Nationaux résidents 51%, institutionnels internationaux 49%

2.4 Principaux dirigeants

• AMEUR Kamal, Directeur Général Adjoint : Licence en droit ; magistrature en droit ; 27 ans d'expérience ; chez BIOPHARM depuis 15 ans ;

• KERRAR Abdelouahed, Directeur Général Adjoint : Docteur en médecine DESS ; 28 ans d'expérience ; chez BIOPHARM depuis 20 ans ;

• GERMAIN Eric, Directeur Financier et Comptabilité du Groupe : DECS ; expérience en finance, comptabilité et audit ; chez BIOPHARM depuis juin 2015 ;

• BENCHEIKH Toraya, Manager site (Responsable unité fabrication & conditionnement) : Docteur en pharmacie ; 20 ans d'expérience ; chez BIOPHARM depuis 15 ans.

2.5 Responsable de l'information

AMEUR Kamal ; relations.investisseurs@biopharmdz.com ; +213 (0) 23 85 10 10.

3. Activité et résultats financiers

3.1 Activité

BIOPHARM SPA est un groupe intégré qui active sur toute la chaîne de valeur du médicament avec des activités de développement, production, distribution, répartition aux officines, information médicale et services logistiques. Créée en 1994, BIOPHARM SPA a réalisé en 2014 un chiffre d'affaires consolidé de 49 milliards de dinars représentant 13% du volume du marché du médicament tel qu'estimé par Business Monitor International (Institution spécialisée du groupe Fitch). BIOPHARM a réalisé un résultat net consolidé de 3,8 milliards de dinars en 2014, soit un bénéfice net de 151 dinars par action. Plus d'un médicament sur 10 disponible en pharmacie est fabriqué ou distribué par BIOPHARM. BIOPHARM distribue 514 médicaments et fabrique localement 59 médicaments.

3.2 Données financières

Extraits des comptes de résultats consolidés	2012	2013	2014	1 ^{er} semestre 2015 (6 mois ; non audité)
Production de l'exercice (en millions de dinars)	35 421	40 339	48 875	26 907
Valeur ajoutée (en millions de dinars)	2 919	4 412	6 247	3 784
Résultat net (en millions de dinars)	2 615	3 395	3 854	1 977
Bénéfices par action (en dinars)	175 dinars	133 dinars	151 dinars	77 dinars

Extraits du Bilan consolidé (en millions de dinars)	2012	2013	2014	30 juin 2015 (non audité)
Immobilisations nettes	3 800	3 416	3 737	3 809
Actifs courants	21 680	28 172	28 880	30 230
Total Actif	25 480	31 588	32 617	34 039
Capitaux propres	10 707	11 642	14 907	16 776
Passifs non courants	2 561	2 609	2 665	2 180
Passifs courants	12 212	17 338	15 046	15 083
Total Passif	25 480	31 588	32 617	34 039

Au premier trimestre 2015, la société a obtenu de l'Agence française Nationale de Sécurité des Médicaments et des produits de santé (ANSM) un certificat de conformité aux bonnes pratiques de fabrication pour une de ses lignes de production.

3.3 Faits exceptionnels et litiges

Il n'existe aucun fait exceptionnel ou affaire contentieuse qui peuvent avoir une incidence significative sur l'activité, le patrimoine, la situation financière ou les résultats de la société.

4. But de l'émission — perspectives d'avenir

4.1 But de l'opération

Le but de l'opération est de poursuivre l'action de restructuration de l'actionariat et du management de la société engagée en 2013 par l'ouverture de capital à des investisseurs internationaux, afin d'assurer le développement durable et pérenne du groupe.

4.2 Perspectives du marché

Le rapport sur le marché pharmaceutique algérien publié par BMI, du groupe Fitch, en juillet 2015, prévoit que le marché pharmaceutique algérien, estimé à 374 milliards de dinars en 2014, croîtra pour atteindre 587 milliards de dinars en 2019. En 2015, selon ces prévisions, la croissance serait de 10% et le marché croîtrait à ce même taux annuel en 2016 et 2017 et à des taux respectivement de 9% et 8% en 2018 et 2019.

4.3 Orientations stratégiques et perspectives de Biopharm

Biopharm est adéquatement positionnée pour bénéficier des opportunités de croissance de son marché et a bâti au cours des deux dernières décennies les atouts fondamentaux permettant d'escompter un développement durable :

• Plus de 1 700 collaborateurs ayant évolué dans une culture d'entreprise axée sur la formation et la performance ;

• Des processus de développement et de production axés sur la qualité permettant de bénéficier de la mutation du marché vers plus de production locale et de se positionner adéquatement en termes de parts de marché ;

• Une présence sur toute la chaîne de valeur du marché pharmaceutique : développement, production, distribution et répartition aux officines ;

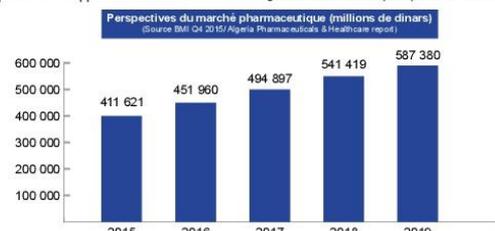
• Une situation financière solide et des pratiques de gestion à la fois dynamiques en termes de développement et conservatrices en termes de gestion financière.

L'entreprise aborde les défis de sa croissance future en étant fortement capitalisée et en ayant une faible dette financière, lui donnant ainsi la capacité de considérer des nouveaux investissements et opportunités de croissance.

Le positionnement stratégique de BIOPHARM en cohérence avec la structure et la dynamique de son marché naturel, l'Algérie, vise à identifier suffisamment en amont les mutations du marché à l'échelle de la région à même de constituer des leviers de croissance. Ainsi, la vision stratégique de BIOPHARM s'articule autour des quatre axes majeurs suivants : Identifier et produire des médicaments essentiels pour les marchés algérien et maghrébin ; Offrir un mix produit concurrentiel ;

Consolider et développer des alliances stratégiques à l'échelle locale et internationale ;

Capter toutes les opportunités offertes par la stratégie d'intégration verticale adoptée par BIOPHARM.



Extraits des comptes de résultats consolidés prévisionnels	2015	2016	2017	2018	2019
Production de l'exercice (en millions de dinars)	48 355	49 935	52 474	56 863	61 937
Valeur ajoutée d'exploitation (en millions de dinars)	6 806	8 279	9 001	9 533	10 988
Résultat net de l'exercice (en millions de dinars)	3 564	4 308	4 498	4 809	5 309
Bénéfices par action (en dinars)	139 dinars	168 dinars	176 dinars	188 dinars	208 dinars

5. Attestations des personnes qui assument la responsabilité du prospectus

A notre connaissance les données du présent prospectus sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Président du Conseil d'Administration



Signature des commissaires aux comptes

Vu pour vérification en ce qui concerne les éléments chiffrés extraits des comptes.



Visa COSOB n°2015/03 du 02/12/2015

Pour plus d'informations* :

+213 (0) 770 004 400

6 jours sur 7 (Sauf les vendredis)

*Disponible comme suit : Du 21/02/16 au 01/03/16 et du 25/03/16

au 14/04/16 - De 8h30 à 17h00

Du 02/03/16 au 24/03/16 - De 08h00 à 21h00

La notice d'information est disponible sur www.biopharmdz.com

Annexe n°02 : Les bilans financiers consolidés (Actifs) des années 2012 ,2013 et 2014 de l'entreprise BIOPHARM

4.1. Bilan Consolidé

Tableau 31 : Les bilans consolidés- L'Actif

ACTIF (en millions de dinars)	2012	2013	2014
ACTIFS NON COURANTS			
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif			
Immobilisations incorporelles	29	22	22
Immobilisations corporelles			
Terrains	2 452	1 532	1 532
Bâtiments	716	567	749
Autres immobilisations corporelles	323	527	1 004
Immobilisations en concession	0		
Immobilisations encours	136	501	109
Immobilisations financières			
Titres mis en équivalence			
Autres participations et créances rattachées	0		
Autres titres immobilisés			
Prêts et autres actifs financiers non courants	112	224	233
Impôts différés actif	32	43	88
TOTAL ACTIF NON COURANT	3 800	3 416	3 737
ACTIF COURANT			
Stocks et encours	11 360	13 784	12 886
Créances et emplois assimilés			
Clients	7 666	11 348	12 695
Autres débiteurs	86	731	786
Impôts et assimilés	413	819	123
Autres créances et emplois assimilés			28
Disponibilités et assimilés			
Placements et autres actifs financiers courants	117		
Trésorerie	2 038	1 491	2 363
TOTAL ACTIF COURANT	21 680	28 172	28 880
TOTAL GENERAL ACTIF	25 480	31 588	32 617

Annexes

Annexe n°03 : Les bilans financiers consolidés (Passifs) des années 2012 ,2013 et 2014 de l'entreprise BIOPHARM

Tableau 32 : Les bilans consolidés- Le Passif

PASSIF (en millions de dinars)	2012	2013	2014
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis	3 000	5 104	5 104
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés	5 092	3 142	5 948
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence			
Résultat net - Résultat net du groupe	2 615	3 395	3 854
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Part de la société consolidante			
Part des minoritaires			
TOTAL I	10 707	11 642	14 907
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières	298	319	968
C/C associés non courants	1 692	1 850	1 480
Impôts (différés et provisionnés)	1	26	5
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance	570	414	212
TOTAL II	2 561	2 609	2 665
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	9 497	13 368	12 067
Impôts & Taxes exploitation	934	1 030	393
Autres dettes	901	1 489	1 337
Trésorerie passif	880	1 452	1 250
TOTAL III	12 212	17 338	15 046
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	25 480	31 588	32 617

Annexe n°04 : Les comptes de résultats consolidés des années 2012 ,2013 et 2014 de l'entreprise BIOPHARM

4.2. Comptes de résultats consolidés

Tableau 33 : Les Comptes de résultats consolidés

COMPTES DE RESULTATS (en millions de dinars)	2012	2013	2014
Ventes et produits annexes	35 255	41 368	48 943
Variation stocks produits finis et en cours	166	-1 029	-68
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	35 421	40 339	48 875
Achats consommés	31 780	35 057	41 501
Services extérieurs et autres consommations	722	870	1 128
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	32 502	35 927	42 629
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	2 919	4 412	6 247
Charges de personnel	1 655	1 846	2 095
Impôts, taxes et versements assimilés	679	882	964
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	585	1 684	3 188
Autres produits opérationnels	2 802	2 914	1 905
Autres charges opérationnelles	91	75	136
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	1 865	1 596	1 282
Reprise sur pertes de valeur et provisions	2 026	1 617	1 369
V- RESULTAT OPERATIONNEL	3 458	4 543	5 045
Produits financiers	244	195	181
Charges financières	240	391	337
VI-RESULTAT FINANCIER	4	-195	-156
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	3 462	4 348	4 889
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	862	939	1 101
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-15	14	66
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	40 493	45 065	52 331
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	37 878	41 670	48 477
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 615	3 395	3 854
Eléments extraordinaires (produits)			
Eléments extraordinaires (charges)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	2 615	3 395	3 854
Dont part des minoritaires	0	23	35
Part du groupe	2 615	3 372	3 819

Annexe n°05 : Les comptes de résultats des années 2014 et 2015 de l'entreprise BIOPHARM



Etats financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2015

COMPTE DE RESULTATS (en millions de dinars)	31/12/2015	31/12/2014
Ventes et produits annexes	51 043	48 943
Variation stocks produits finis et en cours	392	(68)
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	51 434	48 875
Achats consommés	(42 287)	(41 501)
Services extérieurs et autres consommations	(1 056)	(1 128)
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	(43 343)	(42 629)
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	8 092	6 247
Charges de personnel	(2 396)	(2 095)
Impôts, taxes et versements assimilés	(998)	(964)
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	4 698	3 188
Autres produits opérationnels	1 878	1 905
Autres charges opérationnelles	(78)	(136)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de va	(1 535)	(1 282)
Reprise sur pertes de valeur et provisions	1 012	1 369
V- RESULTAT OPERATIONNEL	5 974	5 045
Produits financiers	308	181
Charges financières	(571)	(337)
VI-RESULTAT FINANCIER	(264)	(156)
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+ VI)	5 710	4 889
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	(1 250)	(1 101)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	(7)	66
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES	54 632	52 331
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	(50 178)	(48 477)
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	4 454	3 854
Eléments extraordinaires (produits)		
Eléments extraordinaires (charges)		
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	4 454	3 854
Dont Part du groupe	4 421	3 820
Part des minoritaires	33	34

Annexes

Annexe n°06 : Les bilans financiers consolidés (Actifs) des années 2014 et 2015 de l'entreprise BIOPHARM



ACTIF (en Millions de dinars)	31/12/2015	31/12/2014
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif		
Immobilisations incorporelles	60	22
Immobilisations corporelles		
Terrains	1 532	1 532
Bâtiments	816	749
Autres immobilisations corporelles	1 019	1 004
Immobilisations en concession		
Immobilisations encours	282	109
Immobilisations financières		
Titres mis en équivalence		
Autres participations et créances rattachées		
Autres titres immobilisés		
Prêts et autres actifs financiers non courants	290	233
Impôts différés actif	88	88
TOTAL ACTIF NON COURANT	4 087	3 737
ACTIF COURANT		
Stocks et encours	13 367	12 886
Créances et emplois assimilés		
Clients	14 164	12 695
Autres débiteurs	895	786
Impôts et assimilés	336	123
Autres créances et emplois assimilés		28
Disponibilités et assimilés		
Placements et autres actifs financiers courants		
Trésorerie	5 346	2 363
TOTAL ACTIF COURANT	34 109	28 880
TOTAL GENERAL ACTIF	38 196	32 617

Annexes

Annexe n°07 : Les bilans financiers consolidés (Passifs) des années 2014 et 2015 de l'entreprise BIOPHARM



PASSIF (en millions de dinars)	31/12/2015	32/12/2014
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	5 104	5 104
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidés	6 396	5 948
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence		
Résultat net - Résultat net du groupe	4 454	3 854
Autres capitaux propres - Report à nouve	3 298	
Part de la société consolidante	19 159	14 847
Part des minoritaires	93	60
TOTAL CAPITAUX PROPRES	19 252	14 907
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	880	968
Impôts (différés et provisionnés)	12	5
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	76	212
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	969	1 185
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	13 397	12 067
Impôts & Taxes exploitation	575	393
Autres dettes	2 406	2 817
Trésorerie passif	1 596	1 250
TOTAL PASSIFS COURANTS	17 975	16 526
TOTAL GENERAL PASSIF	38 196	32 617

Annexe n°08 : Les bilans financiers consolidés (Actifs) des années 2015 et 2016 de l'entreprise BIOPHARM



Etats Financiers BIOPHARM SPA Consolidés Exercice clos
le 31 Décembre 2016

BILAN (ACTIF) CONSOLIDE					
LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET	NET 2015
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		304 034 737	235 585 840	68 448 897	60 199 172
Immobilisations corporelles					
Terrains		1 532 487 549		1 532 487 549	1 532 487 550
Bâtiments		1 671 743 608	873 640 811	798 102 797	815 613 712
Autres immobilisations corporelles		3 433 165 815	2 039 275 316	1 393 890 499	1 019 405 085
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		51 734 077		51 734 077	282 386 348
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées		4 804 000		4 804 000	
Autres titres immobilisés		50 000 000		50 000 000	
Prêts et autres actifs financiers non courants		285 736 387		285 736 387	289 520 996
Impôts différés actif		88 092 596		88 092 596	87 522 687
TOTAL ACTIF NON COURANT		7 421 798 772	3 148 501 968	4 273 296 804	4 087 135 551
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		13 998 566 779	432 665 131	13 565 901 648	13 367 336 588
Créances et emplois assimilés					
Clients		15 262 055 515	412 591 764	14 849 463 750	14 164 340 087
Autres débiteurs		1 601 406 534		1 601 406 534	895 204 731
Impôts et assimilés		419 604 287		419 604 287	336 243 295
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		5 545 508 240		5 545 508 240	5 345 545 993
TOTAL ACTIF COURANT		36 827 141 357	845 256 895	35 981 884 461	34 108 670 693
TOTAL GENERAL ACTIF		44 248 940 130	3 993 758 863	40 255 181 266	38 195 806 244



Etats Financiers BIOPHARM SPA Consolidés Exercice clos
le 31 Décembre 2016

BILAN (PASSIF) CONSOLIDE			
LIBELLE	NOTE	2016	2015
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		5 721 193 070	6 396 030 334
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		5 552 092 789	4 453 571 856
Autres capitaux propres - Report à nouveau		6 920 096 727	3 298 165 043
Part de la société consolidante (1)		23 166 468 918	19 159 219 657
Part des minoritaires (1)		131 288 668	92 922 576
TOTAL I		23 297 757 587	19 252 142 233
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		620 177 696	880 422 450
Impôts (différés et provisionnés)		24 186 219	11 723 546
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		64 886 113	76 450 802
TOTAL II		709 250 030	968 596 798
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		12 532 748 319	13 397 281 757
Impôts		872 956 150	575 323 779
Autres dettes		2 408 723 545	2 406 439 035
Trésorerie passif		433 745 633	1 596 022 642
TOTAL III		16 248 173 648	17 975 067 213
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		40 255 181 266	38 195 806 244

Annexe n°10 : Les comptes de résultats consolidés des années 2015 et 2016 de l'entreprise BIOPHARM



Etats Financiers BIOPHARM SPA Consolidés Exercice clos
le 31 Décembre 2016

COMPTE DE RESULTAT / NATURE CONSOLIDE			
LIBELLE	NOTE	2016	2015
Ventes et produits annexes		56 376 333 817	51 042 777 621
Variation stocks produits finis et en cours		-901 622 632	391 673 757
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		55 474 711 185	51 434 451 378
Achats consommés		-44 538 105 615	-42 286 962 312
Services extérieurs et autres consommations		-954 332 558	-1 055 794 151
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-45 492 438 173	-43 342 756 463
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		9 982 273 012	8 091 694 916
Charges de personnel		-2 635 466 009	-2 395 674 259
Impôts, taxes et versements assimilés		-1 289 793 159	-998 368 310
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		6 057 013 843	4 697 652 347
Autres produits opérationnels		1 724 829 793	1 878 125 241
Autres charges opérationnelles		-385 474 815	-78 423 483
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-1 280 628 652	-1 534 890 509
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 209 503 727	1 011 696 214
V- RESULTAT OPERATIONNEL		7 325 243 895	5 974 159 810
Produits financiers		280 571 800	307 570 042
Charges financiers		-352 803 438	-571 286 266
IV-RESULTAT FINANCIER		-72 231 638	-263 716 224
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		7 253 012 256	5 710 443 586
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-1 405 473 172	-1 249 668 985
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-11 892 764	-7 202 745
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		58 613 743 822	54 631 842 875
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-52 859 940 100	-50 178 271 019
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		5 835 646 320	4 453 571 856
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-283 553 530	
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-283 553 530	
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		5 552 092 789	4 453 571 856
Dont Part du groupe		5 512 633 719	4 420 717 520
Part des minoritaires		39 459 070	32 854 336
Bénéfice par action, part du Groupe		216,00	173,21

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

*ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31
DÉCEMBRE 2017*

BILAN (ACTIF) CONSOLIDE

LIBELLE	BRUT	AMO/PROV	NET 2017	NET 2016
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	330 076 830	252 950 556	77 126 273	68 448 897
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 532 487 549		1 532 487 549	1 532 487 549
Bâtiments	1 578 647 540	906 301 354	672 346 186	798 102 797
Autres immobilisations corporelles	3 917 101 498	2 161 773 984	1 755 327 514	1 393 890 499
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	159 465 135		159 465 135	51 734 077
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	4 804 000		4 804 000	4 804 000
Autres titres immobilisés	50 000 000		50 000 000	50 000 000
Prêts et autres actifs financiers non courants	171 559 072		171 559 072	285 736 387
Impôts différés actif	237 588 053		237 588 053	88 092 596
TOTAL ACTIF NON COURANT	7 981 729 679	3 321 025 894	4 660 703 785	4 273 296 804
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	18 032 992 839	390 448 791	17 642 544 047	13 565 901 648
Créances et emplois assimilés				
Clients	17 389 472 209	388 791 747	17 000 680 461	14 849 463 750
Autres débiteurs	3 265 215 660		3 265 215 660	1 601 406 534
Impôts et assimilés	115 144 805		115 144 805	419 604 287
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	147 146 963		147 146 963	
Trésorerie	5 761 374 957		5 761 374 957	5 545 508 240
TOTAL ACTIF COURANT	44 711 347 435	779 240 539	43 932 106 895	35 981 884 461
TOTAL GENERAL ACTIF	52 693 077 115	4 100 266 434	48 592 810 680	40 255 181 266

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

*ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31
DÉCEMBRE 2017*

BILAN(PASSIF) CONSOLIDÉ

LIBELLE	2017	2016
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	8 242 335 959	5 721 193 070
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	6 498 667 964	5 552 092 789
Autres capitaux propres - Report à nouveau	8 266 008 327	6 920 096 727
Part de la société consolidante (1)	27 941 842 568	23 166 468 918
Part des minoritaires (1)	169 544 683	131 288 668
TOTAL I	28 111 387 251	23 297 757 587
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	368 427 245	620 177 696
Impôts (différés et provisionnés)	150 871 602	24 186 219
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	18 517 588	64 886 113
TOTAL II	537 816 436	709 250 030
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	15 086 479 693	12 532 748 319
Impôts	476 678 609	872 956 150
Autres dettes	2 421 458 816	2 408 723 545
Trésorerie passif	1 958 989 873	433 745 633
TOTAL III	19 943 606 992	16 248 173 648
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	48 592 810 680	40 255 181 266

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

*ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31
DÉCEMBRE 2017*

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE CONSOLIDE

LIBELLE	2017	2016
Ventes et produits annexes	58 567 782 393	56 376 333 817
Variation stocks produits finis et en cours	-348 005 013	-901 622 632
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	58 219 777 380	55 474 711 185
Achats consommés	-44 615 570 700	-44 538 105 615
Services extérieurs et autres consommations	-1 719 179 672	-954 332 553
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-46 334 750 372	-45 492 438 168
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	11 885 027 007	9 982 273 012
Charges de personnel	-2 784 340 825	-2 635 466 009
Impôts, taxes et versements assimilés	-1 058 957 582	-1 289 793 159
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	8 041 728 599	6 057 013 843
Autres produits opérationnels	834 134 887	1 724 829 793
Autres charges opérationnelles	-243 696 014	-385 474 815
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-1 217 001 926	-1 280 628 652
Reprise sur pertes de valeur et provisions	894 298 667	1 209 503 727
V- RESULTAT OPERATIONNEL	8 309 464 213	7 325 243 895
Produits financiers	527 087 426	280 571 800
Charges financiers	-861 495 303	-352 803 438
IV-RESULTAT FINANCIER	-334 407 876	-72 231 638
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	7 975 056 336	7 253 012 256
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-1 499 198 445	-1 405 473 172
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	22 810 073	-11 892 764
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	60 498 108 432	58 689 616 506
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-53 999 440 468	-52 853 970 186
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	6 498 667 964	5 835 646 320
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-283 553 530
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-283 553 530
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	6 498 667 964	5 552 092 789
Dont Part du groupe	6 459 899 313	5 512 633 719
Part des minoritaires	38 768 651	39 459 070
Bénéfice par action, part du Groupe	253,11	216,00

Annexes

Annexes n°14: Les états financiers consolidé des années 2017 et 2018 de l'entreprise BIOPHARM

COMPTES BIOPHARM SPA AU 31 DECEMBRE 2018

LIBELLE	BILAN (ACTIF)			
	BRUT	AM/PROV	NET	NET 2017
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition - goodwill positif/négatif				
Immobilisations incorporelles	419 386 424	272 206 838	147 179 585	63 314 235
Immobilisations corporelles				
Terrains	713 621 761		713 621 761	738 063 549
Bâtimens	729 219 946	687 373 892	41 846 053	47 400 950
Autres immobilisations corporelles	2 840 364 742	1 399 011 539	1 441 353 202	1 032 340 126
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	475 588 964		475 588 964	120 548 378
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	5 400 876 547		5 400 876 547	7 085 876 547
Autres titres immobilisés	50 000 000		50 000 000	50 000 000
Prêts et autres actifs financiers non courants	323 216 628		323 216 628	169 129 388
Impôts différés actif	34 614 531		34 614 531	35 362 409
TOTAL ACTIF NON COURANT	10 987 679 545	2 358 592 291	8 629 087 254	9 342 955 385
ACTIF COURANT				
Stocks et en cours	3 478 680 420	304 283 741	3 174 396 679	1 749 091 118
Créances et emplois assimilés				
Clients	1 152 399 293	38 102 535	1 114 296 757	399 721 392
Autres débiteurs	1 220 747 110		1 220 747 110	623 340 796
Impôts et assimilés	340 014 054		340 014 054	82 251 578
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	47 587 000		47 587 000	147 166 963
Troisième	401 314 722		401 314 722	76 716 305
TOTAL ACTIF COURANT	6 710 892 686	342 386 276	6 368 506 410	3 077 668 154
TOTAL GENERAL ACTIF	17 697 572 231	2 700 978 567	14 996 593 844	12 420 623 539

LIBELLE	BILAN (PASSIF)	
	2018	2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (I)	2 471 361 015	2 671 570 621
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (I)		
Résultat net - Résultat net du groupe (I)	4 568 105 169	2 351 977 893
Autres capitaux propres - Report à nouveau		
Part de la société consolidante (I)		
Part des minoritaires (I)		
TOTAL I	12 143 841 184	10 127 923 515
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	205 875 241	318 430 096
Impôts différés et provisionnés	13 776 897	14 307 163
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	18 244 342	15 844 342
TOTAL II	227 896 480	348 571 601
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 850 556 750	1 061 610 195
Impôts	6 995 828	61 544 434
Autres dettes	562 017 098	646 050 319
Troisième passif	195 686 240	174 913 671
TOTAL III	2 015 255 916	1 944 118 620
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	14 996 993 584	12 420 623 736

LIBELLE	COMPTES DE RESULTAT / NATURE	
	2018	2017
Ventes et produits annexes	9 699 247 438	6 658 223 177
Variation stocks produits finis et en cours	477 346 622	153 644 771
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 176 594 061	6 811 867 948
Achats consommés	-3 469 228 021	-2 138 329 231
Services extérieurs et autres consommations	-1 779 687 352	-1 356 392 240
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-5 248 915 373	-3 494 721 471
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	4 927 678 687	3 317 146 477
Charges de personnel	-1 225 628 992	-848 731 151
Impôts, taxes et versements assimilés	-24 780 532	-22 324 175
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	3 677 269 163	2 446 091 151
Autres produits opérationnels	677 380 303	215 071 769
Autres charges opérationnelles	-76 495 771	-52 060 116
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-579 129 357	-431 833 694
Reprise sur pertes de valeurs et provisions	249 946 626	48 938 822
V-RESULTAT OPERATIONNEL	3 938 488 965	2 226 227 943
Produits financiers	832 428 784	472 541 463
Charges financières	-39 628 532	-106 343 461
VI-RESULTAT FINANCIER	792 800 251	366 198 004
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	4 731 389 216	2 592 425 947
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-163 006 436	-249 964 451
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-119 611	9 516 398
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	4 448 672 169	2 351 977 893
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-7 348 254 407	-5 196 442 011
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-2 899 582 238	-2 844 464 118
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0	0
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-2 899 582 238	-2 844 464 118

COMPTES CONSOLIDES BIOPHARM SPA AU 31 DECEMBRE 2018

LIBELLE	BILAN (ACTIF)			
	Bruts	Amort-Prov	2018 Net	2017 Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	444 945 431		444 945 431	
Immobilisations incorporelles	458 259 144	287 929 240	170 329 904	77 126 274
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 500 045 781		1 500 045 781	1 532 487 530
Bâtimens	1 563 337 487	935 909 733	627 427 753	672 346 186
Autres immobilisations corporelles	4 814 611 264	2 828 542 044	2 186 069 220	1 755 327 515
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	945 085 741		945 085 741	159 485 135
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	4 804 000		4 804 000	4 804 000
Autres titres immobilisés	50 000 000		50 000 000	50 000 000
Prêts et autres actifs financiers non courants	330 778 313		330 778 313	171 559 072
Impôts différés actif	332 918 888		332 918 888	237 588 053
Comptes de liaison				
TOTAL ACTIF NON COURANT	10 452 784 009	3 052 381 017	7 400 402 992	4 660 700 786
ACTIF COURANT				
Stocks et en cours	21 733 702 013	546 468 330	21 187 233 684	17 642 544 048
Créances et emplois assimilés				
Clients	20 754 496 940	621 118 242	20 133 378 698	17 000 880 482
Autres débiteurs	3 750 891 313		3 750 891 313	3 265 216 600
Impôts et assimilés	530 579 856		530 579 856	115 144 805
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	47 587 000		47 587 000	147 166 963
Troisième	3 134 707 800		3 134 707 800	5 781 374 957
TOTAL ACTIF COURANT	49 953 961 924	1 167 586 572	48 786 375 352	43 932 106 896
TOTAL GENERAL ACTIF	60 406 745 933	4 219 967 589	55 386 778 344	48 592 807 682

LIBELLE	BILAN (PASSIF)	
	2018	2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis (ou compte de l'exploitant)	5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé		
Primes et réserves (Réserves consolidées)	7 193 554 096	8 242 335 980
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence		
Résultat net (Résultat part du groupe)	7 524 939 378	6 498 667 965
Autres capitaux propres-Report à nouveau	13 245 789 307	8 286 008 327
Part de la société consolidante		
Part des minoritaires		
TOTAL I	33 068 657 781	28 111 387 252
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	223 424 882	368 427 245
Impôts différés et provisionnés	303 618 389	150 871 603
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits comptabilisés d'avance	19 365 932	18 517 588
TOTAL II	546 409 202	537 816 436
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	17 289 217 901	16 086 479 694
Impôts	626 830 491	476 678 610
Autres dettes	3 046 634 721	2 421 458 816
Troisième Passif	799 031 248	1 958 989 873
TOTAL III	21 771 714 360	19 943 606 993
TOTAL GENERAL PASSIF	55 386 781 344	48 592 807 681

LIBELLE	COMPTES DE RESULTAT / NATURE	
	2018	2017
Ventes et produits annexes	63 055 121 674	58 567 782 393
Variation stocks produits finis et en cours	477 346 622	-348 005 013
Production immobilisée	0	0
Subvention d'exploitation	0	0
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	63 532 468 297	58 219 777 380
Achats consommés	-48 315 040 980	-44 615 570 700
Services extérieurs et autres consommations	-2 024 285 280	-1 719 179 872
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-50 339 306 260	-46 334 750 572
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	13 193 162 037	11 885 026 808
Charges de personnel	-3 004 168 744	-2 784 340 828
Impôts, taxes et versements assimilés	-1 107 372 593	-1 058 957 583
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	9 081 619 710	8 041 728 599
Autres produits opérationnels	862 764 753	834 134 888
Autres charges opérationnelles	-170 321 989	-243 896 015
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 587 939 593	-1 217 001 826
Reprise sur pertes de valeurs et provisions	859 152 022	894 298 868
V-RESULTAT OPERATIONNEL	8 835 274 883	8 309 484 214
Produits financiers	546 744 838	527 087 427
Charges financières	-280 413 470	-861 495 304
VI-RESULTAT FINANCIER	266 331 368	-334 407 877
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)	9 091 606 251	7 975 076 337
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-1 509 250 910	-1 499 198 448
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-57 415 971	22 810 074
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	7 524 939 378	6 498 667 965
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-58 076 190 529	-63 976 630 397
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-50 551 251 151	-57 477 962 432
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0	0
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0	0
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0	0
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-50 551 251 151	-57 477 962 432
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		
IX-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE(1)	-50 551 251 151	-57 477 962 432
Donc part des minoritaires (1)	42 881 502	38 768 852
Part du groupe (1)	7 482 057 877	6 459 899 313

Liste des tableaux et figures

Liste des tableaux et figures

Liste des tableaux :

Tableau n°01 : La part de marché de BIOPHARM	-----77
Tableau n°02 : Les produits BIOPHARM	-----78
Tableau n°03 : Caractéristiques de l’opération	-----80
Tableau n°04 : Résultat de l’offre publique de vente	-----83
Tableau n°05 : Le fonds de roulement avant cotation	-----84
Tableau n°06 : Le fonds de roulement net après cotation	-----85
Tableau n°07 : Le besoin en fonds de roulement avant cotation	-----86
Tableau n°08 : Le besoin en fonds de roulement après cotation	-----86
Tableau n°09 : La trésorerie nette avant cotation	-----87
Tableau n°10 : La trésorerie nette après cotation	-----88
Tableau n°11 : Ratio d’autonomie financière avant cotation	-----88
Tableau n°12 : Ratio d’autonomie financier après cotation	-----89
Tableau n°13 : Ration de liquidité avant cotation	-- -----90
Tableau n°14 : Ratio de liquidité après cotation	-----90
Tableau n°15 : Ratio de rentabilité financier avant cotation	-----91
Tableau n°16 : Ratio de rentabilité financier après cotation	-----92
Tableau n°17 : Ratio de rentabilité économique avant cotation	-----93
Tableau n°18 : Ratio de rentabilité économique après cotation	-----93
Tableau n°19 : Le résultat net par actions avant cotation	-----94
Tableau n°20 : Le résultat net par actions après cotation	-----95
Tableau n°21 : Récapitulatif des indicateurs financiers retenus	-----98

Liste des tableaux et figures

Liste de figures :

Figure n°01 : Composition des marchés des capitaux	-----23
Figure n°02 : Le système Algérien mis en place pour l'organisation du marché boursier	-43
Figure n°03 : L'organisation de la cote officielle de la bourse d'Alger	-----48
Figure n°04 : L'acquisition et la vente de titres	-----61
Figure n°05 : Déroulement de la séance de cotation à la Bourse d'Alger	-----63
Figure n°06 : L'acheminement des ordres sur la SGBV	-----64
Figure n°07 : Structure juridique du groupe BIOPHARM SPA	-----71
Figure n°08 : Organigramme du groupe BIOPHARM	-----74
Figure n°09 : L'évolution du résultat net	-----95
Figure n°10 : L'évolution du cours de l'action BIOPHARM de 2016 jusqu'à 2019	-----97

Table des matières

Tables de matières

Tables de matières

Introduction générale	07
Chapitres 01 : Les fondements théoriques du recours à la bourse	11
Introduction	11
Section 01 : L'apport des théories au recours à la bourse	11
1.1 La théorie de l'Agence	11
1.1.1 Relations d'agence	12
1.1.2 Divergence des intérêts	13
1.1.3 L'asymétrie des informations	13
1.1.4 Les couts d'agences	14
1.1.5 La théorie positive et normative	15
1.1.6 Les limites de la théorie d'agence	16
1.2 Le théorème de Modigliani et Miller	17
1.2.1 Définition	18
1.2.2 Historique	18
1.2.3 L'apport de la théorie	19
1.2.4 Les limites	20
1.3 Le MEDAF	20
1.3.1 Définition	21
1.3.2 Les hypothèses	21
1.3.3 Les limites	22
Section 02 : Les fondements notionnels de la bourse	22
2.1 Définitions de La bourse de valeurs mobilières	23
2.2 Marché des capitaux	23
1.2.1 Le marché monétaire	24
1.2.2 Le marché financier	24
2.3 Les valeurs mobilières (Les instruments de marché financier)	27
2.3.1 Les actions	27

Tables de matières

2.3.2	Les obligations	29
2.3.3	Les produits dérivés	30
2.3.4	Les OPCVM.....	31
Section 03 : Présentation et rôles de la bourse de valeurs.....		31
3.1	Histoire de la bourse de valeurs	32
3.2	Le rôle de la bourse de valeurs mobilières	33
3.3	Le fonctionnement de la bourse de valeurs mobilières	34
3.4	L'organisation du marché boursier	35
3.4.1	L'autorité de tutelle ou le gendarme du marché	35
3.4.2	Les autorités du marché	36
3.4.3	Les autorités financières	36
3.4.4	Les acteurs (intervenants) sur le marché boursier	37
Conclusion.....		38
Chapitre 02 : Le marché financier Algérien.....		39
Introduction		39
Section 01 : Développement et structure du marché financier Algérien		40
1.1	La chronique de la mise en place de la bourse d'Alger	40
1.2	Structure et organisation de la Bourse d'Alger	43
1.2.1	Les différents intervenants de la bourse.....	44
1.3	Les compartiments de la SGBV	47
1.3.1	Le marché de titres de capital.....	48
1.3.2	Le marché PME.....	49
1.3.3	Le marché des titres de créance.....	49
Section 02 : Procédures d'introduction en bourse		50
2.1	Conditions d'admission à la cote de la bourse	51
2.2	La procédure d'introduction en bourse	51
2.2.1	La procédure d'introduction en Bourse.....	51

Tables de matières

2.3 Phase d'introduction	57
2.3.1 Procédure ordinaire.....	57
2.3.2 Procédure d'offre publique de vente (OPV).....	57
2.3.3 Première cotation du titre	58
2.4 Phase post-introduction	58
2.4.1 Engagement de l'émetteur à la publication de l'information.....	59
2.4.2 Fonctionnement du contrat de liquidité.....	60
Section 03 : Le processus de négociation des valeurs mobilières	61
3.1 Le processus de négociation	62
3.1.1 Ouverture de la séance	62
3.1.2 Détermination du cours.....	62
3.1.3 Allocation des ordres.....	62
3.1.4 Effectuer les transactions en bloc.....	62
3.1.5 Clôture de la séance de négociation.....	63
3.2 Le placement sur le marché secondaire	63
3.3 Les ordres de bourse.....	64
3.3.1 Formulation des ordres.....	64
3.3.2 Types d'ordres.....	64
3.4 La méthode de cotation retenue en Algérie	66
3.5 Cotation des obligations	66
3.6 Les frais de souscriptions	67
Conclusion	69
Chapitre 03 : Cas de BIOPHARM comme illustration du développement théorique. 70	70
Introduction	70

Tables de matières

Section 01 : Présentation de BIOPHARM et son introduction en bourse	70
1.1 Présentation de la société	71
1.1.1 La fiche signalétique du groupe BIOPHARM	71
1.1.2 Historique de sa création	72
1.1.3 Organigramme	74
1.1.4 Réglementation	75
1.1.5 Caractéristiques essentielles de l'activité	76
1.1.6 Débouchés et place sur le marché	77
1.2 Opération d'introduction en Bourse de BIOPHARM	79
1.2.1 La décision à l'origine et caractéristiques de l'introduction en Bourse	80
1.2.2 Les objectifs de l'introduction de BIOPHARM	80
1.2.3 Evaluation de l'entreprise	81
1.2.4 Constitution du dossier d'admission	82
1.2.5 Choix de l'intermédiaire en opération de Bourse	83
1.2.6 Les résultats de l'offre publique de vente	83
Section 02 : Evaluation de l'entreprise « BIOPHARM » avant et après cotation.....	84
2.1 L'analyse de la structure financière de l'entreprise BIOPHARM	84
2.1.1 L'équilibre financier	84
2.1.2 Les ratios de solvabilité de BIOPHARM	88
2.1.3 Les ratios de rentabilité de BIOPHARM	91
2.2 L'évolution du cours de l'action BIOPHARM	96
2.3 Tableau récapitulatif des indicateurs et des ratios financiers	98
Section 03 : Analyse des avantages et des inconvénients	98
3.1 Les opportunités liées à l'introduction en Bourse d'Alger	99
3.1.1 Lever des capitaux permettant son développement	99
3.1.2 Acquérir sa notoriété	100
3.1.3 Elargissement de l'actionariat	100
3.1.4 Diversification des sources de financement	101
3.1.5 Développement de la mobilisation interne	102

Tables de matières

3.1.6	Le bénéfice de l'exonération fiscale conséquente	103
3.1.7	La satisfaction des actionnaires.....	103
3.1.8	Favoriser les opérations de croissance externe	103
3.2	Les inconvénients liés à l'introduction en Bourse d'Alger	103
3.2.1	Perte de contrôle	104
3.2.2	Coût juridiques, comptables et de marketing significatif tant lors de l'opération qu'ultérieurement	104
3.2.3	Obligation de rendre publiques des informations financiers et commerciales de l'entreprise	105
3.2.4	Risque d'échec de l'offre elle-même : que les fonds levés soient inférieurs aux attentes	105
3.2.5	Contrainte de performance	106
3.3	Les raisons de l'échec de la Bourse d'Alger.....	106
3.3.1	L'absence d'une culture boursière	106
3.3.2	Le caractère familial des entreprises	107
3.3.3	Existence d'autres sources de financement	107
3.3.4	Manque de produits hybrides et dérivés	107
3.3.5	Le facteur juridique	108
3.3.6	Le facteur économique	108
	Conclusion	109
	Conclusion générale	110
	Référence bibliographie	112
	Liste des annexes.....	115
	Liste des tableaux.....	129

Résumé

La création du marché financier Algérien visait à limiter le recours au financement bancaire au profit d'une économie de marché. Instituée par le décret législatif de 1997, la Bourse d'Alger voit le jour, s'inscrivant donc, dans le cadre de la refonte du système de financement de l'activité économique nationale.

Cependant, plusieurs contraintes internes et externes pénalisent son bon fonctionnement. La capitalisation boursière demeure faible car peu d'entreprises sont cotées et le niveau d'échanges des titres est bas.

Malgré ces contraintes, BIOPHARM, l'une des cinq (5) entreprises cotées arrive à maîtriser son domaine d'activité car même après son introduction en bourse, demeure toujours stable et dispose d'une bonne santé financière.

Mots clés : marché financier, Bourse d'Alger, introduction en bourse.