

Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou
Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des
Sciences de Gestion
Département des Sciences Commerciales



Mémoire

En vue de l'obtention du diplôme de fin de cycle en sciences Commerciales
Option : « Finance et Commerce International »

Thème :

Le rôle de la bourse d'Alger dans le financement de l'activité des entreprises cotées : cas de BIOPHARM

Présenté par:

Bournine Yasmine

Sous la direction

M^{me} Djellout Fatima

Devant le Jury composé de :

Mr OUALIKENE Selim, Professeur, UMMTO, Président
M^{me} DJELLOUT Fatima, MAA, UMMTO, Examinatrice
Mr AKKOUL Jugurta, MCB, UMMTO, Examineur

Promotion 2020/2021

Remerciements

Tout travail de recherche n'est jamais totalement l'œuvre d'une seule personne, à cet effet, je tiens à exprimer ma sincère reconnaissance et mes vifs remerciements à tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à l'élaboration de ce travail.

Tout d'abord à mademoiselle Djellout Fatima mon promoteur qui a eu et la patience de m'avoir comme étudiante.

Et à vous Mesdames et Messieurs les membres du jury qui ont eu

L'amabilité d'accepter d'évaluer ce travail.

Ensuite à Madame Ghemri Imane encadreur de la Bourse d'Alger qui m'a été d'un grand soutien dans la réalisation de ce mémoire, pour l'aide et le temps qu'elle a bien voulu me consacrer.

J'exprime ma gratitude à toutes les personnes des différentes administrations de la SGBV qui ont accepté de répondre à mes questions

Enfin, j'adresse mes plus sincères remerciements à mes proches et amis qui m'ont toujours soutenue et encouragée au cours de la réalisation de ce mémoire.

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail à :

Mes chers Parents,

Mes sœurs et mon frère,

Et à La mémoire de mes grands parents.

*Aux personnes qui m'ont apporté une aide précieuse
durant ses derniers mois.*

Sommaire

Sommaire

Introduction général	6
Chapitre 01 : généralités sur le marché financier.....	10
Introduction.....	11
Section 01 : la genèse des marchés financiers internationaux.....	11
Section 02 : organisation et fonctionnement des marchés financiers internationaux.....	20
Conclusion.....	32
Chapitre 02 : le principe de financement dans les grandes entreprises multinationales.....	23
Introduction.....	33
Section 01 : typologie du système financier	35
Section 02 : politique de financement et structure financière.....	43
Conclusion.....	53
Chapitre 03 : la Société de Gestion de la Bourse de Valeur Algérienne.....	54
Introduction.....	55
Section 01 : la Création, dispositions d'accès et fonctionnement de la Bourse des Valeurs Algérienne.....	55
Section 02 : comparaison entre les places financières Maghrébines.....	79
Conclusion.....	96
Chapitre 04 : Etude de cas d'une multinational cotée en Bourse BIOPHARM.....	97
Introduction.....	98
Section 01 : historique de création et Introduction en bourse de Biopharm de BIOPHARM.....	99
Section 02 : le rôle de la SGBV dans le financement des activités de BIOPHARM à travers le marché des Actions	123
Conclusion.....	130
Conclusion générale.....	131
Bibliographie.....	133
Liste des tableaux figures	134
Liste des figures.....	135
Annexes.....	136

Résumé :

A fin de financer ses activités, les multinationales ont recours à différent mode de financement sous forme de financement interne où l'entreprise finance elle-même dépenses ou externe à travers le recours au système bancaire d'une part et le système boursier de l'autre. La création de la bourse de valeur Algérienne a été dans le but de diminuer la pression sur les institutions bancaire lors de la réforme des années 90. Malgré les efforts de celle-ci pour attirer de nouvelles entreprises leurs nombre restent très insuffisants. L'entreprise BIOPHARM elle a décidé de se coté en 2016 à travers l'ouverture de son capital, et depuis ses actions sont les plus liquide du marché algérien, tout les IOB se les disputent, et leurs valeur reste relativement stable malgré la pandémie et la crise économique liée au COVID-19.

Abstract:

In order to finance its activities, multinationals have recourse to different modes of financing in the form of internal financing where the company finances its own expenses or external through recourse to the banking system or the stock market system in the other hand . The creation of the Algerian stock exchange was with the aim of reducing the pressure on banking institutions during the reform of the 90s. Despite its efforts to attract new companies, their number remains very insufficient. The company BIOPHARM decided to list itself in 2016 through the opening of its capital, and since its shares are the most liquid on the Algerian market, all the IOBs compete for them, and their value remains relatively stable despite the pandemic and the economic crisis linked to COVID-19.

Introduction générale

Introduction Générale

A fin de financer leurs investissements sans recourir au système bancaire, les agents économiques internationaux à besoin de financements tels que les entreprises privées ou publiques, les Etats et même les banques, ont recours à un système parallèle qu'on a du adopter afin de répondre aux exigences d'un marché économique nouveau qui garanti l'équilibre entre l'offre de capitaux et la demande qu'on appellera bourse de valeur ou marché financier.

La loi sur la monnaie et le crédit (LMC) de 1990 a permis la création de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs mobilière Algérienne, en vue de la réforme économique qu'a connu le pays dans le but de rebooster le système économique loin du système bancaire et de l'endettement qui été devenu assez difficile d'accès aux entreprises privées en vue du volume important des transactions publiques dans ce secteur.

L'année 1997, a été marquée par la création d'un cadre réglementaire et des institutions nécessaires au fonctionnement du marché des Valeurs Mobilières (Bourse d'Alger) appelée aussi SGBV composée de : la commission d'organisation et de surveillance des opérations de Bourse (COSOB), de la société de Gestion de bourse (Algérie clearing), et de la promulgation d'une réglementation sur les intermédiaires en Opération de Bourse IOB (intermédiaires des opérations en bourse)¹.

Actuellement, le financement boursier algérien reste insuffisant. Ceci s'explique par le retard évident des autorités dans le processus de création d'un marché des valeurs mobilières, marché encore aujourd'hui à l'état embryonnaire en vue de la rigidité de la réglementation du trésor publique. Qui, avant le processus de réforme, se caractérisait par une gestion administrée ou centralisé. Les entreprises étaient considérées comme de simple démembrement de l'Etat fonctionnant au nom de ses objectifs macro-économiques. Avant de devenir une institution décentralisée qui est régi par une autorité de marché indépendante de l'Etat.

Malgré les longs efforts de la bourse d'Alger pour attirer de nouvelles entreprises, la quasi-inertie de celle-ci et le manque d'entreprises publique cotées n'a pas empêcher l'un des géant de l'industrie pharmaceutique BIOPHARM d'ouvrir son capital et compter parmi les rares entreprises multinationales présente au sein de la bourse d'Alger, de ceci découle notre

1 C.BIA « le système bancaire algérien diagnostic et perspectives dans le cadre de la relance économique », page 99-100 .

Introduction Générale

problématique : Quel est le rôle de la bourse des valeurs Algérienne dans le financement des activités de BIOPHARM ?

De cette problématique découle les questions suivantes :

1. Quel sont les conditions d'accès à la SGBV ?
2. Quel sont les raisons derrière le manque d'entreprises Algérienne introduite en Bourse ?
3. Quelles sont les raisons qui ont poussé BIOPHARM à ouvrir son capital ?

Dans le cadre de notre recherche nous émettons les deux hypothèses suivantes :

Hypothèse 01 : la SGBV a un rôle limité dans le financement des entreprises cotées

Hypothèse 02 : BIOPHARM recours à d'autres sources de financement pour financer des activités.

Méthodologie de la recherche :

La méthodologie de la recherche s'est basée sur une revue de la littérature qui s'est faite à travers la consultation d'ouvrages, rapports et d'articles qui traitent de ce sujet. On a eu également recours à des documents internes mis à notre disposition par la SGBV.

Une méthode qualitative a été mobilisée puisque nous avons élaboré un guide d'entretien pour recueillir l'information relative au fonctionnement de la SGBV et de BIOPHARM et de l'étude de l'impact de son introduction en bourse sur son financement.

Afin de répondre à la problématique, nous avons découpé notre travail en quatre chapitres. Le premier traite des systèmes financiers internationaux, le deuxième regroupe les différents modes de financement pour une entreprise. Le troisième présente la bourse d'Alger et son fonctionnement offre une comparaison de celle-ci avec les autres bourses maghrébines. Et enfin, le dernier chapitre, qui est notre cas pratique, est axé de BIOPHARM et l'étude de l'impact de son introduction en bourse sur son financement.

Chapitre 01 : généralités sur les **marchées financiers**

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

Introduction :

Les entreprises et les administrations publiques sont en constant besoin de financement vu le volume de leurs investissements, contrairement au ménages et différents agents économique qui eux préfère épargner pour bénéficier d'un fond de roulement en cas de crise ou de retraite ; or les offres de financement des ménages et la demande des entreprise se rencontre dans deux marchés différents certes mais relié, à savoir le marché bancaire et le marché financier. Ce marché appelé communément bourse, permet la confrontation de l'offre et de la demande de capitaux et ce grâce à un marché liquide et la facilité d'acquisition des titres pour les particuliers et les banques.

Section 01 : La présentation des marchés financiers et des instruments financiers :

1. Définition de marché financier :

D'après NEUVILLE.S « Le marché financier habituellement défini comme le marché des capitaux disponibles, c'est- à -dire des capitaux offerts par des investisseurs pour répondre à un besoin de financement. Un tel besoin de financement peut provenir d'entreprises ou même d'organismes publics ».

Selon Anne Dominique MERVILLE, le marché financier est synonyme de la bourse: Le mot « Bourse » est originaire de Bruges, où se trouve au XVe siècle la maison de la famille VAN DER BURSE, dont l'écusson porte d'ailleurs trois bourses (avec une minuscule). C'est en ce lieu que se tient le commerce d'argent et de change de cette ville. L'usage du mot Bourse se répand ainsi dans toute L'Europe au XVIe siècle, sauf à Londres où la Bourse, fondée par Thomas Gresham, reçoit, à la même époque, le nom de Royal Exchange.

Il est donc possible de dater du XVIe siècle la naissance de la Bourse moderne dans de nombreuses villes du continent Européen (d'abord à Anvers en 1531 et à Lyon en 1540, puis à Toulouse en 1549, à Rouen en 1556 et à Paris). A partir de cette époque, l'activité boursière commence à prendre son essor, essentiellement en raison des grandes découvertes géographiques. Au XVIIe siècle, la Bourse 'Amsterdam et de Londres commencent à se développer davantage. Ainsi, la première société par actions, ayant des titres cotés en Bourse et régulièrement négociés, est fondée en 1602 à Amsterdam.¹

¹ MEHAMI Sara, SAIDI Nawal, mémoire de master option Monnaie finance et banques sur « L'impact de l'introduction en bourse sur les Entreprises algériennes : Cas de la NCA-Rouiba »Année universitaire 2016/2017, UMMTO .

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

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). »²

« 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»³

2) Marché des capitaux :

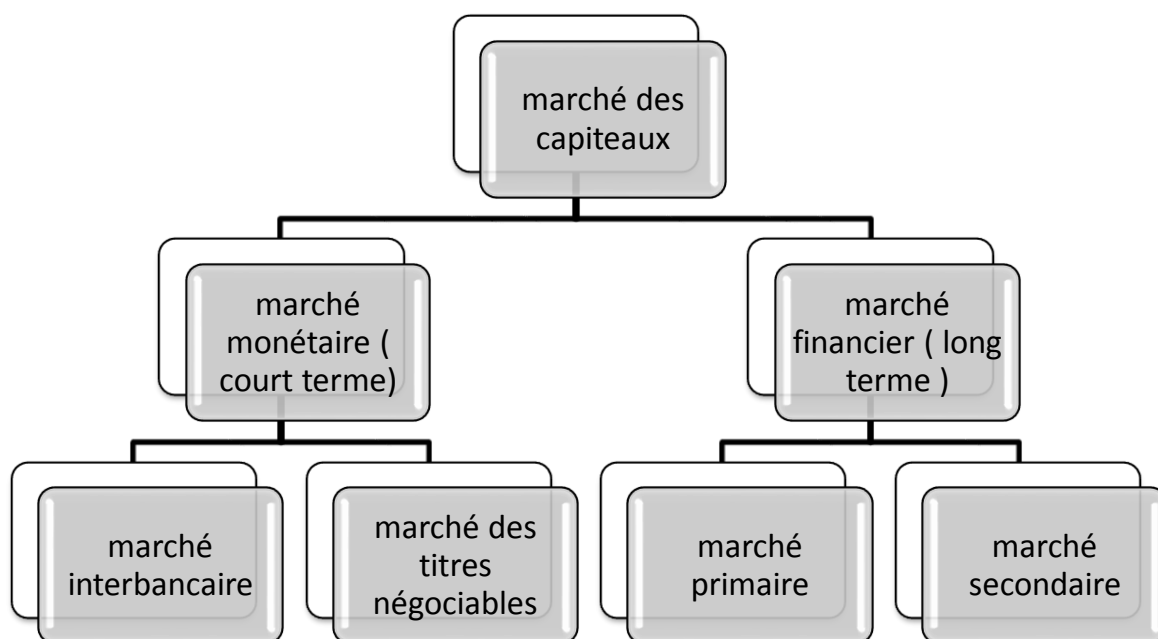
Le marché des capitaux est défini étant comme un regroupement de marché financier (marché de capitaux à long terme) et de marché monétaire (marché des capitaux à court terme).

- 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 :

Figure n°01 : Composition des marchés des capitaux



Source : <http://economiebacssaihi.blog.com>.

² Ahmed SILEM, Lexique d'économie, 10e édition, Dalloz, Paris, 2008, p.105

³ Daniel Goyeau, la bourse, 1er édition, Paris, 2006, p.11

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

3) 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 »⁴.

Le marché monétaire comprend deux compartiments :

a) 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.)⁵

b) 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.

A. 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.»⁶.

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

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 :

⁴ Pierre Ramage, finance de marché, édition d'organisation, paris, 2002 p.1

⁵ Ahmed SILEM et al, Lexique d'économie, 10e édition, Dalloz, Paris, 2008, p.85

⁶ A.Choinel et G.Rouyer, « Le marché financier : structures et acteurs », Revue Banque Edition, 8ème édition, Paris, 2002, p.37.

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

a) 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.

b) Le marché secondaire (La bourse de valeurs mobilières)⁷:

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.

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.

⁷ Remidi Djoumaine, « Le marché boursier algérien Contraintes et perspectives », mémoire 2010-2011, p.13

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

- **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 financier⁸. 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)⁹

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

C'est un marché non réglementé, 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. La présentation des instruments du marché financier :

Les titres financiers prennent différentes formes ; actions, obligations, produits dérivés qui peuvent se négocier sur le marché financier.

La définition d'un instrument financier :

Un instrument financier est un titre émis par un agent économique qui confère à son détenteur des droits de regards sur l'activité de l'entreprise et ses différents choix stratégique et de gestion en plus d'un droit monétaire auquel s'ajoute, dans le cas des actions. Ces droits

⁸ Philippe SPIESER, La bourse, édition Vuibert, 2ème édition, Paris, 2004, page 211.

⁹ Philippe SPIESER, op cité, page 212.

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

diffèrent en général selon si l'émetteur est public ou privé. Le trait commun des instruments financiers est leur négociabilité (à l'exception notable des parts de sociétés civiles de placement immobiliers). Les instruments financiers sont susceptibles d'être cotés, c'est-à-dire d'être inscrits sur un marché réglementé. L'épargnant se transforme en investisseur lorsqu'il place son épargne en instrument financier.¹⁰

1) Les Actions :

Une société peut lever tout ou une partie de son capital par l'émission d'actions, ces dernières seront présentées dans les points suivants :

A. La définition de l'action :

Une action est un titre de participation qui donne à son détenteur la propriété d'une fraction d'une entreprise (société) et le droit de vote aux assemblées générales de celle-ci. La possession d'une action lie le sort de son détenteur à l'avenir de la société, si prospère, les revenus de celui-ci seront importants ; si elle disparaît, il ne perdra son capital investi. Ceci dit, il n'est dans l'obligation de conserver son titre indéfiniment. L'action est un titre négociable dont la liquidité est assurée si le titre est coté en bourse et sous condition de trouver un acquéreur (acheteur).

B. Les droits d'une action :¹¹

L'action donne différents droits à son détenteur qu'on peut résumer comme suit :

a) Le droit à l'information :

Il permet à l'actionnaire de prendre connaissance de la situation financière de l'entreprise

(Accès à la fiscalité de celle-ci à savoir le bilan, compte de résultat, rapports annuels, semestriels, trimestriels) et donc d'évaluer la valeur de l'entreprise pour estimer l'opportunité d'une acquisition ou d'une vente de ses titres.

b) Les droits de vote et d'éligibilité :

Ils permettent à l'actionnaire de participer à la prise de décision de l'entreprise lors des assemblées générale ordinaire (approbation des comptes et de la stratégie de la société,

¹⁰ FLEURIET Michel, YVES Simon, « Bourse et marchés financiers » 2ème édition Economica Paris, 2003, P 30

¹¹ OGIEN Dov, « Pratique des marchés financiers », 2ème édition DUNOD, Paris, 2007, P161.

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

distribution des dividendes, nomination des dirigeants et administrateurs, etc.) et lors des l'assemblées générale extraordinaire (approbation d'Opérations sur Trésor, etc.) le principe actionnariale repose sur le fait qu'une action est égale à un droit de vote.

c) Le droit à la rémunération :

C'est un droit pécuniaire donnant à l'actionnaire le droit de bénéficier de tout ou une partie des bénéfices réalisés par l'entreprise (dividendes, actions gratuites émises par intégration des réserves dans les capitaux propres);

d) Le droit au remboursement :

C'est un droit permettant à l'actionnaire lors de la liquidation de l'entreprise, de récupérer le capital investi majoré du bon de liquidation¹² ou minoré du mali de liquidation¹³: dernier servi après désintéressement de tous les autres acteurs, l'actionnaire est le « créancier résiduel »¹⁴

e) Le droit de cession :

Il permet à l'actionnaire de céder les titres cotés sur les marchés financiers pour réaliser une éventuelle plus-value et/ou d'exprimer sa réprobation quant à la stratégie et aux résultats de l'entreprise.

C. Les catégories des actions :

On distingue deux méthodes de détention des actions : Au porteur (l'action ne mentionne pas le nom du détenteur qui souhaite rester anonyme) ou au nominatif (où le détenteur est identifié par son inscription sur un registre des actionnaires). Cela permet à l'entreprise de connaître et éventuellement, de contrôler son actionnariat¹⁵. Si les actions représentent une seule catégorie juridique de valeurs mobilières, qui offre les mêmes droits et expose aux mêmes risques l'ensemble des actionnaires de la même société, plusieurs catégories d'actions doivent être distinguées¹⁶.

a) Les actions ordinaires ou classiques :

¹² « Le boni de liquidation est la somme partagée entre les associés après la liquidation de la société. Une fois que les actifs ont été réalisés, que les créanciers et le personnel ont été payés et enfin que les apports ont été repris, il reste les dividendes non distribués au cours de la vie de l'entreprise. Ce sont ces derniers qui vont être partagés ».

¹³ Le mali de liquidation implique une perte d'argent pour les associés. Concrètement, les associés vont récupérer une somme moindre que celle investie lors de leur entrée au capital de la société, voire devront rembourser une partie des dettes à hauteur de leur participation au capital.

¹⁴ <https://www.captaincontrat.com/fermeture/liquidation/tout-savoir-sur-le-mali-de-liquidation-me-riou>

¹⁵ CAPELLE-BLANCARD Gunther, COUDERC Nicolas et VANDELANOITE Severine « Les marchés financiers en fiche », Edition Ellipse, Paris, 2004, p212.

¹⁶ JUVIN Henry « les marchés financiers : voyage au coeur de la finance mondiale », Edition d'organisation, Paris, 2004, P 151

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

Les actions ordinaires sont dites aussi de capital ; leur montant a été versé en espèces lors de l'émission. Il s'agit des titres que l'on rencontre le plus fréquemment sur le marché.¹⁷ Pour la théorie des droits de propriété, les droits attachés aux actions sont : l'*usus* (C'est -à- dire sa gestion), l'*abusus* (disposition de l'entreprise c'est-à-dire la création et l'annulation de titres), et le *fructus* (fruit de l'activité de l'entreprise c'est-à-dire la rémunération).¹⁸

b) Les actions à dividende prioritaire (ADP)¹⁹:

C'est un type d'action « privilégiée » donnant droit à une quote-part du bénéfice distribuable avant toute autre affectation (sauf à la réserve légale). Cette action est privée du droit de vote, et offre généralement, un dividende plus élevé que l'action ordinaire.

c) Les actions à droit de vote privilégié :

Selon une condition liée à la durée de leur détention, prévue dans les statuts ou adoptée lors d'une assemblée générale extraordinaire, certaines actions comportent un droit de vote double aux assemblées²⁰.

d) Le certificat d'investissement :

Titre issu de la séparation (qui peut être provisoire) du droit de vote de l'action et du droit au dividende. L'action peut être reconstituée intégralement, si le détenteur du droit de vote achète un certificat d'investissement, ou inversement si le détenteur du certificat d'investissement achète le droit de vote.²¹

D. Les autres titres de capital :

Grâce aux innovations financières, des nouveaux titres de capital sont inscrits sur le marché financier :

a) (American Depositary Receipt) ADR:

Ce sont des instruments financiers qui permettent la cotation des actions d'une entreprise étrangère sur les marchés financiers américains.

Un ADR est un certificat négociable représentatif d'une ou plusieurs actions d'une société non américaine cotée sur un marché financier. Les ADR sont émis par des établissements de crédit américains (Banques dépositaires) qui disposent de ces actions.

b) Les actions « reflets » (Tracking stocks):

¹⁷ GOYEAU.D et TARAZI.A, op citée, p31

¹⁸ MORVAN.J, op, citée, p72

¹⁹ CHEHRIT Kamel, « Dictionnaire de la finance et de la bourse » G.A.L, Alger, p04

²⁰ JUVIN.H, op cité **Erreur ! Objet incorporé incorrect.**e, p152.

²¹ CAPELLE-BLANCARD.G, COUDERC.N et VANDELANOITE.S, op citée, p368

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

Elles reflètent en termes de valorisation et de distribution de dividendes les performances d'une activité d'une entreprise. L'émetteur évite les coûts de filialisation, maintient les synergies industrielles et son contrôle sur une activité hautement rentable. La rémunération prend la forme d'une participation aux résultats de l'activité et les porteurs sont actionnaires de la société mère avec droit de vote.

c) Les ABSA (Actions à bon de souscription d'actions):

Il s'agit d'actions ordinaires assorties d'un bon de souscription, Une fois ces actions émises, les bons de souscription sont détachés et font l'objet d'une cotation séparée. L'émission de telles actions permet d'obtenir un prix d'émission supérieur à un une action classique.²²

2) Les obligations :

Sur le marché financier se négocient des titres de créances appelés « obligations », ces dernière seront présentées dans les points suivantes :

A. La définition de l'obligation :

Une obligation est une dette. En effet, quand un investisseur achète une obligation, il prête en réalité une somme d'argent à l'émetteur de l'obligation et celui-ci contracte une dette. Par conséquent, l'émetteur (ou vendeur de l'obligation) est emprunteur et l'investisseur (ou acheteur de l'obligation) est prêteur²³. Lorsqu'un investisseur se porte acquéreur d'une obligation, il prend le risque d'un banquier qui accorde un prêt. Il est créancier vis-à-vis de l'émetteur.²⁴

B. Les caractéristiques d'une obligation ²⁵:

Ces caractéristiques sont utiles à connaître car elles influenceront sur son rendement et sur sa performance globale. Voici les principaux éléments à prendre en compte pour juger ses qualités.

a) La durée de l'emprunt ou « maturité » :

Elle peut varier de quelques mois à 50 ans dans certains pays. A l'échéance, le capital est remboursé selon des modalités qui sont annoncées dès le départ. En général, par remboursement en une fois du capital, mais aussi, le cas échéant, par conversion en actions, ou même par anticipation.

b) Le prix d'émission :

²² MORVAN.J, op citée, p75

²³ http://www.guide-finance.ch/ica_french/les_marches/les_obligations/description_obligation

²⁴ LE SAOUTE, op citée, P 29

²⁵ <https://www.mataf.net/fr/bourse/edu/produits-depargne-et-dinvestissement/obligations-quasiment-impossiblea-acheter-a-l-emission>

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

Il s'agit du montant du nominal, c'est-à-dire le montant qui est inscrit sur l'obligation (virtuellement désormais car les obligations sont dématérialisées). Dans ce cas, on dit que l'obligation est émise et remboursée au pair. Mais, dans certains cas, pour attirer les investisseurs, l'émetteur offre une prime. C'est à dire qu'il vend un titre un peu en dessous du pair donc à un prix inférieur à sa valeur nominale, ce qui est un moyen d'augmenter artificiellement son rendement pour le souscripteur initial.

c) La date de jouissance.

C'est la date à partir de laquelle sont calculés les intérêts. Ce n'est pas forcément celle de versement du coupon.

d) Le prix de remboursement :

Ses modalités de calcul sont connues dès la souscription. Ce peut être au pair c'est -à- dire à la valeur nominale (la situation la plus courante), mais ce peut être aussi au-dessus du pair (on parle alors d'une prime de remboursement) ou sur la base de l'évolution d'un indicateur prévu à l'émission.

e) Le taux facial ou nominale :²⁶

Le taux facial ou taux de coupon représente la rémunération servie. Il permet de calculer le montant des intérêts à payer. Traditionnellement, la fréquence, qui est toujours précisée, est annuelle mais peut également être trimestrielle ou semestrielle. Le montant des intérêts à verser correspond au produit de ce taux et de la valeur nominale.

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

f) Le taux d'intérêt actuariel :

Il permet de connaître le rendement à l'échéance de l'obligation et c'est le meilleur moyen de comparer deux titres entre eux. Le calcul de ce taux actuariel tient compte de tout ce qui peut affecter le rendement de l'obligation à savoir la date de jouissance et celle de versement du coupon, la prime d'émission ou de remboursement, le réinvestissement ou non des coupons. Comme il faut, pour ce calcul, disposer du rendement pendant toute la durée du titre, ce calcul ne s'applique hélas qu'aux obligations à taux fixe.

²⁶ LE SAOUT Erwan, op citée

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

g) La valeur nominale :

Anciennement appelé valeur faciale, à cause de l'inscription de ce montant sur l'obligation lorsque celle-ci est matérialisée par une feuille de papier, il s'agit de la valeur sur laquelle est calculé l'intérêt annuel (le coupon)²⁷

C. Les catégories d'obligations²⁸ :

On distingue différentes catégories d'obligation, qu'on présente ci-dessous :

a) Les obligations ordinaires :

Les obligations ordinaires ou (classiques) sont des titres à taux fixes dont le coupon versé en général une fois par an est identique pendant toute la durée de vie des titres.

Cette caractéristique rend ces titres particulièrement vulnérables au cours des périodes inflationnistes et en cas de variation des taux d'intérêt.

b) Les Obligations à taux flottant :

Elles sont composées des obligations à taux révisable. Leur particularité est d'offrir une rémunération (taux d'intérêt) qui varie dans le temps en référence à une moyenne de taux constatés sur le marché. Cette rémunération dépend soit de l'évolution du marché monétaire ou du marché des bons du Trésor (référence de court terme), soit du marché obligataire (référence de long terme).

c) Les obligations indexées :

Ce sont des obligations dont la valeur de remboursement et/ou les intérêts sont liés à l'évolution d'un « indice de référence ».

d) Les Obligations Assimilables du Trésor (OAT) .²⁹

Constituent la forme privilégiée du financement à long terme de l'Etat. Ce sont des titres assimilables, émis pour des durées de sept (7) à cinquante(50) ans, habituellement par voie d'« adjudication » dans le cadre d'un calendrier annuel publié à l'avance.

e) Les obligations à coupon zéro :

L'obligation qui ne donne droit à son porteur à aucun intérêt périodique (d'où l'appellation à coupon zéro) pendant la durée de l'emprunt mais dont les intérêts sont capitalisés jusqu'à l'échéance.³⁰

3) Les titres financiers hybrides :

²⁷ LEHMANN Paul-Jacques, « Economie des marchés financiers », Groupe DE BOECK, Paris, 2011, p35.

²⁸ GOYEAU. D et TARAZI.A, op citée, p35-38

²⁹ COISPEAU Olivier, « Dictionnaire de la bourse et des termes financiers », 5^{ème} édition, SEFI, Québec, 2006, P339.

³⁰ ANTOINE Joseph, CAPIAU-HUART Marie-Claire, « Dictionnaire des marchés financiers », 3^{ème} édition de Boeck, Paris, 2015, P379.

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

Ce sont des titres qui possèdent certaines caractéristiques des actions et des obligations.³¹

On peut citer :

A. Les Obligations convertibles en actions (OC)³²:

C'est des obligations que l'on peut échanger contre des actions de la société émettrice de l'emprunt. La convertibilité n'est en général assurée que pendant une période limitée et entraîne un rendement inférieur à celui d'une obligation classique.

B. Les Obligations remboursables en actions (ORA)

Elles peuvent être définies comme des OC dont l'échange en actions serait obligatoire.

A la différence des obligations classiques, ces titres ne sont pas remboursés en espèces, mais en titres de la société émettrice. Ils se situent à mi-chemin entre les obligations ordinaires et les obligations convertibles.

C. Les obligations à bons de souscription d'actions (OBSA) :

Ce sont des obligations qui permettent à l'obligataire de devenir également actionnaire.³³

4) Les produits dérivés :

L'expression des produits dérivés désigne des instruments financiers bâtis sur la base des produits déjà existant, qualifiés de produits « sous-jacent ». On les qualifie ainsi puisque leur valeur dérive d'un sous-jacent qui peut être, selon le cas ; une action, une obligation, une devise ou un produit de base (une céréale, un métal, du pétrol, du café, etc...)³⁴

Ils sont employés principalement en tant qu'un instrument d'assurance (couverture), ou en tant qu'un instrument spéculatif.

A. les contrats à terme (futures) :

Un contrat à terme ou futures se définit comme un contrat standardisé, par lequel deux contrepartie fixent à l'instant le prix du sous-jacent pour une livraison théorique de celui-ci à l'échéance du contrat.

B. Les options : ³⁵

Un contrat d'option est contrat par lequel on peut acheter ou vendre une option d'achat (call) ou une option de vente (put) une quantité donnée d'une « marchandise » quelconque,

³¹ BERTRAND Jacquillat, Bruno Solnik et Christophe Pérignat « Marchés financiers », 6ème édition, Dunod, Paris, 2014, p18

³² <https://www.easybourse.com/pedagogie/fiche/les-obligations-70/les-differents-types-obligations-72>

³³ CHEHRIT.K, op citée, p63

³⁴ BRADLEY Xavier, DESCAMPS Christian, « Monnaie, Banque, Financement », Edition Dalloz, Paris, 2005, p16.

³⁵ OGIEN Dov, op citée, P 307

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

appelée sous-jacent pour un prix fixé (prix d'exercice ou Strike), la transaction ayant lieu à une date ultérieure (date d'échéance).

C. Les swaps :³⁶

To swap signifie en anglais « échanger ». Un swap est donc un contrat d'échange entre deux contreparties portant sur un actif (asset swap) ou des éléments constitutifs d'un passif (liability swap). De façon temporaire, les flux échangés sont appelés les jambes.

Les marchés de swap offrent, à l'instar des autres marchés dérivés, une grande diversité de produits variant en fonction du sous-jacent couvert (swap sur action, sur matières premières, sur indice, etc.)

D. Les warrants :³⁷

Le warrant est une option à long terme, de valeur nominale réduite. Il est émis par une banque et négociable sur un marché boursier. Il peut avoir pour actif sous-jacent des devises, des actions, des indices boursiers, des taux d'intérêt ou des matières premières. UN call (put) warrant donne à l'opérateur qui le détient le droit, mais pas l'obligation d'acheter (vendre) une certaine quantité de l'actif sous-jacent, à un prix fixé d'avance (Strike price) à une date donnée en contrepartie du paiement d'une prime.

E. Les forwards :

Un contrat forward est un engagement pris par deux opérateurs de livrer, pour celui qui est vendeur, et de recevoir, pour celui qui est acheteur, une certaine quantité de sous-jacent.

Le cours est fixé au moment où se réalise la transaction mais la livraison et le paiement sont repoussés à une échéance ultérieure correspondant au terme du contrat forward.³⁸

3. Les fonctions du marché financier :³⁹

Le marché financier est un marché de capitaux de longue durée qui représente l'ensemble des offres et des demandes de capitaux pour des souscriptions au capital social des entreprises et des placements à long terme.

Pour classique qu'elle soit, cette définition du marché financier est parcellaire, mettant seulement l'accent sur sa finalité principale, celle d'être un marché de capitaux longs.

L'examen des différentes fonctions économiques du marché financier peut en fait être regroupé autour de cinq thèmes. Le marché financier est :

³⁶ JEGOUREL Yves, « Les produits financiers dérivés », La découverte, Paris, 2005, P 22.

³⁷ Yves SIMON, LAUTIER Delphine « Les 100 mots des marchés financiers », 9ème Edition PUF, Paris, 2009,

³⁸ Ibid.

³⁹ CHOINEL Alain et ROUYER Gérard, op citée, P35.

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

- Un circuit de financement de l'économie nationale ;
- Un moyen d'organiser la liquidité de l'épargne investie à long terme ;
- Un instrument de mesure de la valeur des actifs ;
- Un outil concourant à la mutation des structures industrielles et commerciales ;
- Un lieu de négociation du risque.

A. Un circuit de financement de l'économie nationale :

La fonction primaire du marché financier est de drainer une partie de l'épargne en vue de contribuer au financement de l'économie nationale en collectant des capitaux auprès des agents économiques qui disposent de capacités de financement, le marché financier procure aux entreprises et aux administrations publiques des ressources longues. Il facilite ainsi la croissance des sociétés et confère à l'Etat des moyens supplémentaires pour mener à bien sa politique dans le domaine économique et social.

De plus, Le marché financier établit un circuit quasiment direct entre l'épargnant qui désire placer ses capitaux et l'investisseur qui a besoin de ces capitaux. L'émetteur d'actions ou d'obligations a certes recours aux services d'intermédiaires financiers mais ceux-ci ne font que mettre en rapport épargnants et investisseurs, sans s'interposer entre eux tel un écran comme c'est le cas lorsqu'une banque reçoit des dépôts du public pour les redistribuer ensuite sous forme de prêts.

Le marché financier fournit à l'Etat et aux administrations publiques les moyens financiers indispensables à la concrétisation des projets d'investissements ou de redéploiement et à la régulation des finances publiques. Le recours au marché financier est une des conditions évidentes d'un financement équilibré de la croissance. Seuls les grands pays industrialisés disposent d'un marché financier puissant et attrayant.

B. Un moyen d'organiser la liquidité de l'épargne investie à long terme⁴⁰ :

En permettant l'ajustement de l'offre et de la demande des titres, les mécanismes boursiers répondent à cette attente. En effet les placements sur le marché financier présentent par rapport à d'autres types d'investissements, notamment en actifs réels, l'avantage d'être, en principe, immédiatement mobilisables : le détenteur d'un titre coté en bourse a la possibilité de le vendre à un autre investisseur.

La liquidité d'un titre suppose que les intervenants soient en mesure de trouver une contrepartie à leurs opérations. Or, cela n'est possible que dans la mesure où le marché est suffisamment large, il faut dès lors qu'il existe une quantité importante de titres en circulation

⁴⁰ Idem, p36.

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

mis à la disposition du public (flottant) et que le volume quotidien des transactions soit assez étoffé pour permettre des échanges qui n'entraînent pas systématiquement des fluctuations erratiques des cours. Cette liquidité est facilitée par le rôle que jouent certains investisseurs institutionnels disposant d'importants portefeuilles de titres et d'excédents de trésorerie.

C. Un instrument de mesure de la valeur des actifs :⁴¹

En affichant à chaque séance de bourse un cours pour une action donnée, le marché financier est un instrument de mesure irremplaçable de la valeur d'une entreprise ayant atteint une certaine dimension. L'information donnée aux investisseurs présente de nombreux avantages : elle est régulière, publique et largement diffusée via des médias.

La cotation boursière constitue à côté des autres techniques d'évaluation des entreprises : analyse des bilans, expertise de l'outil de production, du fonds de commerce, des perspectives de la firme sur son marché, etc. une approche d'un accès facile et reconnu par la communauté bancaire, le monde de l'industrie et l'administration fiscale. Son grand mérite est d'anticiper la valeur à moyen terme des entreprises en formulant des hypothèses sur leur devenir. De plus le processus d'évaluation est satisfaisant car contradictoire en ce sens que l'ensemble des intervenants ne fait pas à un instant donné les mêmes anticipations.

D. Un outil concourant à la mutation des structures industrielles et commerciales :⁴²

En donnant à des sociétés la possibilité de régler, au moyen de leurs titres, l'acquisition d'autres affaires, le marché financier facilite les regroupements d'entreprises via les alliances, les fusions et les rachats d'entreprises. C'est surtout par la possibilité que la bourse offre aux sociétés cotées de battre leur propre monnaie qu'elles concourent activement au financement du haut de bilan, c'est-à-dire lorsque l'achat de filiales ou la simple prise de participation, au lieu d'être payé en argent liquide, l'est par remise d'actions de la société acheteuse ou absorbante.

E. Un lieu de négociation du risque :⁴³

L'innovation financière rendue possible par la déréglementation des produits et la création des marchés dits « dérivés » a mis en évidence le rôle du marché financier dans la gestion des risques. Couvrir une exposition au risque, spéculer, procéder à des arbitrages, occupent nombre d'opérateurs dans les salles de marché, car l'interconnexion des différents

⁴¹ CHOINEL Alain et ROUYER Gérard, op citée, P36.

⁴² Idem, P37.

⁴³ Idem

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

compartiments du marché des capitaux et les variations plus erratiques des cours accentuent l'importance de cette fonction.

4. La typologie des marchés financiers:⁴⁴

Un marché financier permet de confronter l'offre et la demande de capitaux.

Traditionnellement on distingue les marchés d'actions et les marchés de dettes. Mais on peut dresser une typologie plus complète.

1) Le marché primaire et le marché secondaire :

Le marché primaire n'est différent du marché secondaire que sur le plan conceptuel.

Le premier est le marché de l'émission de titres nouveaux, le second est celui de la négociation de titres déjà émis. Le marché primaire est le marché « du neuf » ; le marché secondaire celui de « l'occasion ».

Le marché primaire regroupe toutes les opérations d'appel public à l'épargne c'est-à-dire l'émission d'instruments financiers pour distribution auprès d'un large public d'investisseurs. Son rôle est de financer l'investissement pour obtenir des fonds, l'émetteur vend un projet d'entreprise au marché, c'est-à-dire les anticipations de flux futurs qui proviendront de l'activité de l'entreprise.

L'émission sur le marché primaire se réalise soit par appel public à l'épargne soit par placement privé. L'appel public est un mode de placement ouvert à l'ensemble des investisseurs ; le placement privé quant à lui reste limité à un cercle restreint d'investisseurs. Une fois l'émission placée, les titres sont cotés sur le marché secondaire. Le marché primaire est l'antichambre du marché secondaire. Contrairement au marché primaire, le marché secondaire n'apporte pas de fonds nouveaux à l'entreprise cotée. Son rôle est d'assurer « la liquidité⁴⁵ » des actifs financiers.

Un marché secondaire liquide est le seul moyen de passer en un instant de la dette publique ou d'une action à un remboursement en liquide. Le marché secondaire joue un autre rôle encore plus important : il assure l'évaluation des actifs financiers à laquelle on doit faire référence pour émettre de nouveaux titres sur le marché primaire. Il n'y a un marché primaire que parce qu'il y a un marché secondaire : la libre et immédiate négociabilité des titres souscrits est la condition fondamentale du succès d'une émission.

⁴⁴ Michel, YVES Simon, op citée, P26

⁴⁵ La liquidité est l'aptitude d'un bien à être transformé en monnaie, rapidement et sans perte de valeur.

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

A. Les marchés réglementés et les marchés de gré à gré :

Les marchés réglementés sont des marchés étroitement contrôlés, un système multilatéral qui assure ou facilite la rencontre de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers sur des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion des contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre des règles de ce marché et qui fonctionnent régulièrement conformément aux dispositions qui lui sont applicables.⁴⁶

Cependant, Sur les marchés de gré à gré ou les marchés libres, se traitent des opérations au cas par cas dont les règles de fonctionnement sont librement fixées par les parties à la suite de relations bilatérales. 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.⁴⁷

B. Les marchés régis par les ordres et les marchés régis par les prix : ⁴⁸

La distinction se fonde sur le processus de détermination des cours.

Dans un marché régi par les ordres, le cours est le résultat de la confrontation dans un même lieu (physique ou informatique) et en même moment de l'ensemble des offres et des demandes sur le titre. Règles des trois unités : unité de temps, unité de lieu et unité d'action.

Dans ce mode d'organisation des marchés, les ordres d'achat sont directement confrontés aux ordres de vente.

Sur un marché dirigé par les prix, plusieurs teneurs de marché sont en concurrence pour chaque titre. Chaque teneur affiche une fourchette de deux prix, celui auquel il est prêt à acheter (bid) et celui auquel il est prêt à vendre (ask) .Le second est, bien sûr, supérieur au premier.

Dans un marché régi par les prix (marché décentralisé ou cotation anglo-saxonne) ; il y a autant de prix que d'intervenants .Selon qu'il s'agisse d'un petit porteur ou d'un professionnel, le cours sera différent. Il y a un prix de détail et un prix de gros.

Dans un marché régi par les ordres, l'intermédiaire est un courtier dont le rôle essentiel est de transmettre les ordres de ses clients et qui ne prend pas de position à titre principal. Il n'influe pas sur la détermination du cours et se rémunère par un courtage. Dans un marché

⁴⁶ BONNEAU Thierry, DRUMMOND « Droit des marchés financiers », Economica, Paris, 2002, P 9.

⁴⁷ FLEURIET Michel, YVES Simon, op citée, P26

⁴⁸ BARREAU.J, DELAHAYE.J et DELAHAYE.F, « Gestion financière, manuel et applications »,14émeédition, Dunod, Paris, 2005, P24

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

régi par les prix, l'intermédiaire est une contrepartie, il fait un marché « market-maker » c'est-à-dire qu'il affiche un cours auquel il achète et un cours auquel il vend.

C. Le marché en continue et le marché au fixing :⁴⁹

Sur un marché en continue, la formation des cours se fait en succession tout au long d'une plage horaire. Sur un marché de fixing, les ordres s'accumulent pendant un certain temps et la fixation d'un cours d'équilibre intervient à la clôture de cette période. Il est souvent considéré que la qualité d'un marché fonctionnant en continue est supérieur à celle d'un marché au fixing, car les investisseurs sont en mesure d'avoir un prix en temps réel et peuvent liquider leurs actions instantanément sans devoir attendre l'heure du fixing. Ceci est vrai, mais pour qu'il donne la pleine mesure de ses possibilités, il faut que le marché soit volumineux et liquide, sinon le risque est grand d'avoir des cours volatils et chaotique. Dès que la liquidité d'un marché laisse à désirer, il est préférable de mettre en place des procédures de fixing, car elles permettent de confronter toute l'offre et toute la demande ce qui facilite la détermination d'un véritable prix d'équilibre.

D. Le marché à terme et le marché au comptant :⁵⁰

Les marchés dérivés sont des marchés à terme que l'on oppose aux marchés de financement⁵¹ qui sont des marchés au comptant. Sur les marchés au comptant, l'acheteur et le vendeur concluent leur négociation avec une exécution immédiate. Cela signifie que dès lors que l'opération est conclue, le règlement du prix et la livraison se font tout de suite. Au contraire, sur les marchés à terme, il existe un décalage entre la date de conclusion et l'exécution de l'opération qui est différé à une date ultérieure. L'intérêt de ce terme est de permettre à l'opérateur de spéculer, car il espère qu'à la date du terme le cours sera plus avantageux que le cours auquel il a conclu l'opération.

2) Les acteurs du marché financier :⁵²

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

A. Les instances de régulation et d'organisation :

La bourse est un marché réglementé, organisé, et contrôlé par des autorités de tutelle.

⁴⁹ FLEURIET.M, YVES.S, op citée, P27.

⁵⁰ MERVILLE Anne-Dominique, op citée, P41

⁵¹ Les marchés de financement sont ceux qui permettent aux entreprises de se procurer notamment des fonds pour leur création, leur fonctionnement et leur développement.

⁵² LE SAOUT Erwan, op citée, P 118.

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

Il existe plusieurs instances propres à chaque marché qui ont pour objet de veiller au bon déroulement des échanges comme la gestion des systèmes informatiques ou l'admission des valeurs sans oublier la protection des investisseurs.

A titre d'exemple on peut citer l'Autorité des marchés financier (France), La Commission bancaire et financière(Belgique), The Securities and Exchange commission (Etats-Unis), The Securities and Exchange Surveillance Commission (Japan) et The Financial Service Authority (Royaume-Uni).⁵³

B. Les investisseurs :⁵⁴

Il ne s'agit de toute personne physique ou moral qui souhaite acheter ou vendre des instruments financiers. On retrouve les trois catégories suivantes : les particuliers, les entreprises et les investisseurs institutionnels.

a) Les particuliers :

Sont des personnes physiques. Elles peuvent agir seules ou par l'intermédiaire des clubs d'investissement.

b) Les entreprises :

Concernent les sociétés désirant progressivement prendre tout ou partie d'une autre entreprise ou tout simplement les sociétés en quête de placements.

c) Les investisseurs institutionnels :

Ils regroupent les banques, les compagnies d'assurance, les caisses de retraite, les fonds de pension et les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières(OPCVM), qui placent une partie de leurs ressources en valeurs mobilières afin de faire face à leurs engagements vis-à-vis de leurs clients. Les fonds de pension ou les OPCVM sont les principaux intervenants en termes de volume traité.

C. Les émetteurs :⁵⁵

Les principaux émetteurs sont les Etat, les collectivités locales ainsi que les entreprises publiques et privées. Ces émetteurs sont des demandeurs de capitaux qui font appel aux épargnants pour obtenir des fonds. Ils sont soumis à des règles strictes en matière d'information des investisseurs, d'animation de leurs titres ou de procédures.

⁵³ Repris dans : BENCHABANE Meriem, « Etude comparative des marchés financiers maghrébins : cas ; Maroc, Algérie, Tunisie »mémoire de magister en science économique, option, Monnaie Finance, Banque, Tizi-Ouzou, 2012, P14.

⁵⁴ LE SAOUT Erwan, op citée, P119

⁵⁵ Ibid.

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

D. Les intermédiaires :⁵⁶

Les investisseurs et les émetteurs ont recours à des services de professionnels afin d'intervenir en bourse. Différentes entités jouent le rôle d'intermédiaires prestataires de services d'investissement. C'est le cas des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (société de bourse, société de gestion de portefeuilles, etc.)

Ceux-ci peuvent exercer les activités suivantes :

- La collecte et la transmission d'ordres de bourse ; les intermédiaires centralisent les ordres des intervenants sur le marché et les transmettent au passeur d'ordre ;
- L'exécution des ordres : les intermédiaires ont un accès au système informatique du marché et transmettent à ce système les ordres des investisseurs ;
- La gestion de portefeuille qui consiste à collecter les fonds des investisseurs.

Les sociétés de gestion de portefeuilles investissent pour le compte de leurs clients dans des titres en fonction de règles prédéterminées répondant au profit du client.

E. Les analystes financiers :⁵⁷

Les analystes financiers sont chargés d'analyser les sociétés afin d'établir des recommandations sur les titres cotés. On distingue deux catégories d'analystes : les analystes sell-side qui travaillent dans des banques ou des sociétés de bourse et les analystes buy-side qui fournissent des recommandations aux investisseurs.

⁵⁶ LE SAOUT Erwan, op citée, P119

⁵⁷ Ibid

Chapitre 01 : Généralités sur les marchés financiers

Conclusion :

L'accès au marché financier permet aux entreprises, aux États et aux collectivités de se financer, et ce, par l'émission d'actions ou d'obligations. Il permet également aux investisseurs de réaliser des placements pour fructifier et accroître leur patrimoine, tout en gérant les risques inhérents à ces placements⁵⁸. Il est important de signaler que l'introduction d'une entreprise sur un marché financier comporte des changements pour cette dernière sur le plan économique, comptable et financier. En effet, en plus de l'adaptation aux contraintes des marchés et l'apprentissage de pratiques de gestion et de communication, l'entreprise verra l'intervention de nouveaux partenaires, notamment les investisseurs et les intermédiaires financiers. Le rôle du marché financier diffère selon qu'on soit : initiateur, investisseur ou intermédiaire.

⁵⁸ Benchabane, Meriem, étude comparative des marchés financiers maghrébins cas : Algérie, Maroc, Tunisie. Mémoire de magister, Monnaie-Finance-Banque, Tizi-Ouzou : UMMTO, p11-12

Chapitre 02 :
le principe de financement des grandes
entreprises multinationales

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

Introduction :

Le financement des investissements est la préoccupation majeure de la plupart des entreprises, sur tous pour les nouvelles qui ont souvent une structure financière fragile. Mais également pour celles qui sont en quête de croissance et qui adhèrent à d'importantes restructurations afin d'adapter leurs performances et accessoirement leurs qualités aux standards internationaux.

L'analyse du besoin de financement n'est pas toujours une évidence pour de nombreuses entreprises qui se lancent trop rapidement dans la recherche de financement, sans avoir au préalable quantifié leur besoin réel (montant, durée, etc.). Par ailleurs, le cycle de vie d'une entreprise qui passe par les étapes de (création, développement, maturité, déclin) ou chacune d'elle est génératrice de besoins de financement, il est nécessaire qu'elle dispose au moment donné de suffisamment de ressources financières pour faire face à ses délais et assurer son développement.

Historiquement, ces trois modes sont apparus de façon progressive et dans un ordre chronologique qui a permis l'émergence successive d'un régime d'autofinancement, puis de la finance directe et enfin de l'intermédiation financière.¹

¹ Guendouzi MOUHAMED these de doctorat « Analyse des spécificités et des conditions de mise en œuvre des emprunts obligataires comme alternative au financement des grandes entreprises en Algérie » page 11

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

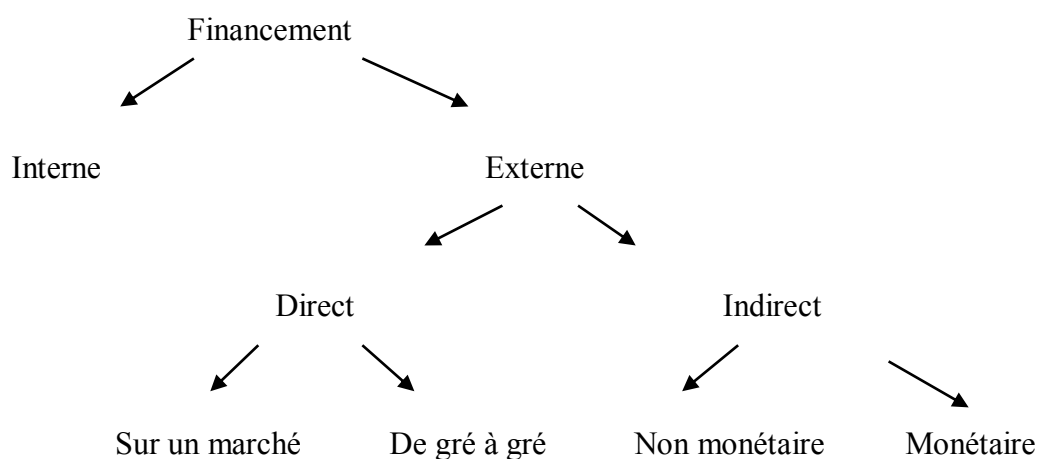
Section 01 : Typologie des systèmes financiers

L'investissement dans l'entreprise est divers et varié et peut être appréhendé selon plusieurs aspects notamment, la stratégie retenue par l'entreprise et sa taille. Le financement d'une activité consiste à se procurer les fonds nécessaires à la réalisation de l'activité. Ce financement peut être interne ou externe et dans ce dernier cas, direct ou indirect.² Selon la nature de l'investissement envisagé, son importance économique, la taille et la surface financière de l'entreprise ainsi que d'autres paramètres.

Les théories économiques de financement :

L'entreprise peut recourir soit à un financement interne soit à un financement externe selon la figure suivante :

Figure 02 : Les différentes logiques de financement



Source : Guendouzi.M « Analyse des spécificités et des conditions de mise en œuvre des emprunts obligataires comme alternative au financement des grandes entreprises en Algérie » 2020, page 12

Selon (Charreaux, 2000), la décision de financement recouvre trois types majeurs de décisions :

- Le choix de la structure de financement, c'est-à-dire la répartition entre capitaux apportés par les actionnaires et les créanciers financiers.

² S.Brana p.7, 2003

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

- La politique de dividendes, (le choix entre le réinvestissement du résultat et sa distribution sous forme de dividendes) ;
- Le choix entre financement interne (autofinancement) et externe (fonds apportés par les actionnaires ou dettes financières).

L'enjeu des décisions de financement réside dans le fait qu'elles déterminent le partage de la valeur des risques entre actionnaires et créanciers ainsi que le contrôle de l'entreprise.

Le système financier regroupe l'ensemble des institutions qui ont pour objet de mettre en relation les besoins de financement des uns avec les capacités de financement des autres. Il réunit les marchés de capitaux (marché monétaire et marché financier) ainsi que les institutions financières, bancaires et non bancaires, lesquelles assurent la collecte des ressources.

Les financements s'effectuent soit sous forme de titres négociables, soit par des dépôts et crédits. La présence des banques et autres intermédiaires financiers sur le marché joue un rôle fondamental dans le fonctionnement du marché, leur rôle ne consiste pas seulement à mettre en contact les offreurs et les demandeurs, mais à réaliser un équilibre entre eux et de remédier aux imperfections de marché, la réduction des coûts de transaction, l'asymétrie d'information, la fourniture de liquidité et la gestion des risques.

1. L'apport de J. GURLEY & E. SHAW³ :

C'est à partir de la typologie du système financier établie en 1960 par les deux auteurs américains J.G. Gurley et E.S. Shaw que l'on distingue actuellement entre la finance directe et la finance indirecte. La part de la première par rapport à la seconde, dans le financement des investissements, permet de distinguer les systèmes financiers fondés sur les marchés des systèmes fondés sur l'intermédiation. Le point de départ de la théorie initiale de l'intermédiation financière est l'analyse de la situation patrimoniale des agents économiques non financiers.

Celle-ci permet de distinguer deux catégories d'agents : d'un côté, ceux à déficit de financement (deficit units) qui sont structurellement emprunteurs, d'un autre côté, ceux à

³ Source : Guendouzi.M « Analyse des spécificités et des conditions de mise en œuvre des emprunts obligataires comme alternative au financement des grandes entreprises en Algérie » 2020 pages 52

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

excédent de financement (surplus units) qui sont deux : Marché financier et dynamique de financement des entreprises structurellement prêteurs et cherchent à optimiser leur portefeuille. Les agents économiques disposent de deux méthodes pour obtenir des ressources, la première est d'émettre des actions et des obligations sur le marché financier (désintermédiation), la deuxième est d'emprunter auprès des intermédiaires soit bancaires ou non bancaires (intermédiation)⁴.

Les caractéristiques principales de l'intermédiation se manifestent par la présence d'un tiers dans un environnement où les désirs d'emprunt et de prêt sont incompatibles dans leurs formes. Les intermédiaires financiers s'interposent entre les agents économiques en ajustant l'offre de capitaux à la demande entre les agents à capacité de financement (prêteurs) et les agents à besoin de financement (emprunteurs) dans le cadre épargne-investissement. Les agents non financiers de l'économie que sont les ménages, les entreprises et l'administration, confient leurs disponibilités liquides ou épargnes à des institutions qui à leur tour consentent des crédits à d'autres agents non financiers afin de permettre de financer effectivement leurs activités.

Par conséquent, l'intermédiation financière contribue non seulement à mettre en contact, mais encore à faire coïncider ces offres et demandes de financement. Le prêteur cherche le placement le plus liquide possible, de rendement anticipé maximum pour un risque de non recouvrement donné et un risque minimum pour une rentabilité donnée. En face, l'emprunteur désire contracter une dette d'une durée variable (généralement longue), au coût le plus bas possible.

Dès lors, en tant qu'intermédiaire financier, la banque procède à deux opérations distinctes. D'un côté, elle achète des « titres primaires⁵ » de créances émis par des agents non financiers à besoin de financement (Crédits, obligations, actions, etc) et d'un autre côté, elle vend des « titres indirects » qui représentent des dettes sur elle-même, à des agents non financiers à capacité de financement (dépôts à vue, comptes épargne, certificats de dépôts, etc.).

A. Le financement direct :

⁴ Pour J. G. Gurley et E.S. Shaw (1960), tout financement direct est un financement de marché. Or, cette assimilation peut poser problème puisque certains financements directs comme les crédits interentreprises représentent des financements directs, mais ne sont pas des financements de marché.

⁵ Les titres primaires sont les titres émis sur le marché primaire Chapitre deux : Marché financier et dynamique de financement des entreprises

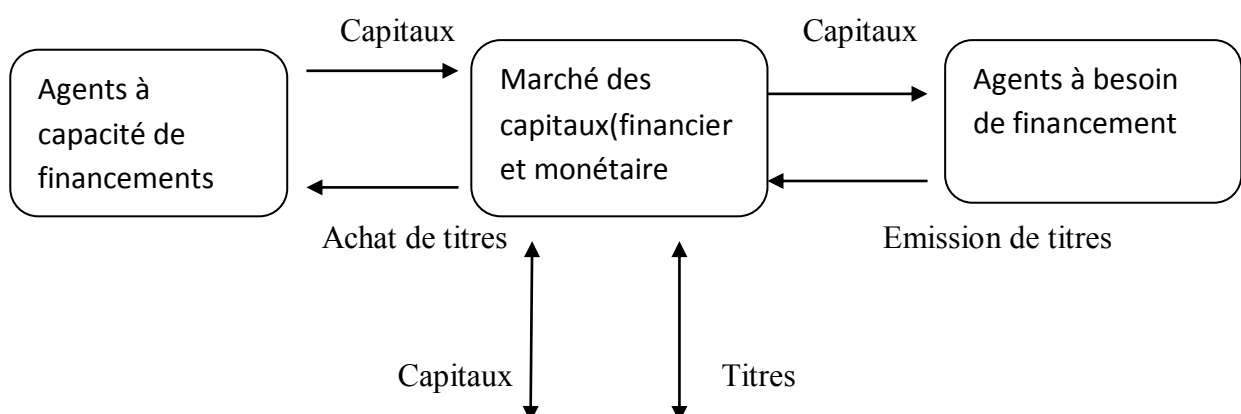
Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

Le financement direct consiste à mettre directement en relation les agents à besoin de financement avec les agents à capacité de financement par le biais des marchés de capitaux. Les premiers offrent, en contrepartie des capitaux qu'ils demandent, des titres primaires qui vont bénéficier aux agents à capacité de financement qui sont à la recherche de placements. Les agents à capacité de financement ou en situation excédentaire sont des agents dont les revenus courants (salaires, revenu du patrimoine ou de l'entreprise) dépassent les dépenses immédiates (paiement des salariés, achat de biens de consommation et achat de biens d'équipement).

A l'inverse, les agents à besoin de financement ou déficitaires représentent les agents dont les dépenses courantes excèdent les revenus courants. Il s'agit principalement des entreprises qui réalisent un volume d'investissement supérieur à l'épargne qu'elles ont pu dégager. Dans un circuit de financement direct, le transfert de la capacité des agents excédentaires vers les agents déficitaires s'effectue dans le financement par le marché de façon directe.

En effet, les agents à besoin de financement pour financer leurs besoins d'investissement s'endettent sous la forme de titres de la dette primaire auprès des agents non financiers excédentaires. Ces emprunts s'effectuent sous forme de valeurs mobilières (actions et obligations). Dans ce schéma, les actifs financiers constituent les instruments de financement pour les ABF et des instruments de placement pour les ACF. Il faut savoir que les actifs financiers primaires peuvent être négociable comme les titres (actions ou obligations) et peuvent être également non négociable (crédit inter-entreprise ou action non cotée en bourse) tel qu'illustré dans la figure suivante :

Figure n°03 : Schéma du financement direct



Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

(Rémunération de l'épargne)

(Cout de l'emprunt)

Source : Guendouzi.M « Analyse des spécificités et des conditions de mise en œuvre des emprunts obligataires comme alternative au financement des grandes entreprises en Algérie » 2020, p63

Les banques peuvent donc être assimilées à des agents qui empruntent pour prêter. Elles collectent des ressources sous formes de dépôts et émettent des titres secondaires qui satisfont à la fois la demande de diversification des prêteurs et la demande de prêts des emprunteurs. C'est l'inadéquation entre les besoins de financement des emprunteurs qui tendent à solliciter des financements plus ou moins élevés, à moyen et long terme et les capacités de financement des prêteurs qui optent souvent pour des placements liquides à CT, peu risqués et souvent de petite taille, qui explique le rôle des banques en tant qu'intermédiaires financiers.

En effet, celles-ci apparaissent dès lors comme des « conciliateurs » de comportements financiers divergents. Au niveau macroéconomique, cette notion d'intermédiation joue un rôle prépondérant car elle permet de financer des investissements plus ou moins larges, risqués, illiquides et à long terme, à partir d'engagements plus ou moins petits, non risqués, liquides et à court terme.

Par ailleurs, elle contribue à l'efficacité du système financier en assurant, d'une part, l'ajustement entre l'offre et la demande de ressources financières, et d'autre part, l'allocation de ces ressources financières vers des emplois de bonne qualité.

En faisant écran entre prêteurs et emprunteurs, la banque se rémunère à travers le différentiel d'intérêt entre ses emplois et ses ressources, ce qui correspond à la « marge d'intermédiation ».

En effet, comme le notent Gurley et Shaw, la rémunération de l'intermédiation découle de la différence entre le taux de rendement servi sur les titres primaires détenus par les intermédiaires et le taux d'intérêt ou de dividende qu'ils payent en contrepartie de leur dette indirecte. L'intermédiation financière va apparaître comme la production d'un surplus de liquidités.

Cette intermédiation financière peut prendre deux formes : soit la forme d'une intermédiation financière de marché, soit la forme d'une intermédiation de bilan. Cette dernière correspond au circuit de financement indirect. L'intermédiation financière de

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

marché se caractérise de la façon suivante : l'apport de l'intermédiaire financier consiste à, soit rapprocher acheteur et vendeur (dans ce cas, on dit que l'intermédiaire financier a une activité de courtage), soit il achète pour son propre compte pour revendre, dans ce cas il joue le rôle de contrepartie sur le marché.

Dans les deux cas de figures, l'apport des intermédiaires se situent au niveau de la négociation de l'actif, donc ils accroissent la liquidité du marché. Il s'agit bien d'un circuit de financement direct, car il n'y a pas de transformation financière, il n'y a pas d'apport de liquidité au niveau de l'actif. Dans le cas de l'intermédiation financière de bilan, il y a transformation des risques et des échéances des actifs financiers. Cette intermédiation financière correspond au circuit indirect.

a) L'intermédiation financière de marché :

La notion d'intermédiation de marché pourrait laisser à penser qu'elle n'implique pas le bilan de l'intermédiaire en charge de sa réalisation, alors que ce n'est pas le cas. En effet, celle-ci affecte bien le bilan de l'intermédiaire financier qui l'effectue. Cependant, c'est la manière dont elle l'affecte qui va la différencier de l'intermédiation dite de bilan.

L'intermédiation de marché est considérée comme passive en ce sens que le rôle de l'intermédiaire financier se limite à aider les agents à besoin de financement à trouver les agents à capacité de financement pour écouler les titres que les premiers désirent offrir à long ou court terme aux seconds. Sur les marchés, les services sur les actifs financiers sont assurés par des prestataires de services d'investissement qui sont soit des entreprises d'investissement, soit des établissements de crédit (Banques). Les entreprises d'investissement regroupent les sociétés de bourse, les courtiers ou agents du marché intermédiaire.

On y trouve également les sociétés de gestion de portefeuille. Les intermédiaires peuvent intervenir soit sur le marché primaire, soit sur le marché secondaire. Sur le marché primaire, les intermédiaires de marché (qui sont souvent les établissements de crédit (banques d'affaires) se chargent du montage d'émission des actifs financiers ainsi que de la garantie de la bonne fin de l'opération d'émission. Ils assurent également un service de liquidité aux émetteurs en assurant le risque de ne pouvoir placer les titres si ce n'est à des conditions désavantageuses. Sur le marché secondaire, ils interviennent au niveau de la

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

négociation, soit pour leur propre compte, soit pour le compte d'un tiers, c'est souvent dans le cadre de la gestion de portefeuilles pour un client.

b) L'intermédiation financière de bilan :

De manière un peu trompeuse, l'intermédiation de bilan renvoi à la seule activité bancaire de distribution de crédit sur ressource de dépôts (à l'intermédiation de crédit-dépôt). En réalité, il n'en est rien car celle-ci ne porte pas uniquement sur des actifs financiers non négociables (crédit-dépôt). En effet, il s'agit également de l'intermédiation financière réalisée par les institutions financières en circuit indirect, du fait que l'accès au circuit de financement direct n'est pas possible pour tous les agents à besoin de financement car les coûts d'accès au marché ou au financement de marché sont trop élevés. La principale raison est l'existence de coûts de transaction souvent fixes (coûts de recherche d'informations, coûts de courtage et coûts de rédaction de documents).

L'emprunteur est obligé d'émettre des actifs financiers d'un montant élevé, ce qui résulte au fait que les petits émetteurs qui n'ont pas la surface financière suffisante, ne peuvent pas lever des fonds sur le marché de capitaux. Ces derniers dépendent donc du circuit indirect. Ce type de problème se retrouve également du côté des ACF (petits investisseurs). Eux non plus n'ont pas accès au placement de marché. Ils sont donc obligés de concentrer leurs placements sur un nombre limité d'actifs financiers. Ils se privent alors de la possibilité de réduire le risque de leur portefeuille via la diversification. Il s'avère donc plus intéressant pour eux de placer des actifs financiers bancaires (circuit indirect). C'est à cause de ces problèmes que l'intervention d'un intermédiaire financier réalisant de l'intermédiation financière de bilan présente un intérêt particulier.

2. L'apport de J. Hicks :

Le principal apport de cette approche est la distinction faite par J. Hicks entre une économie de marché financier et une économie d'endettement. La libéralisation financière mise en œuvre à la fin des années 70 a permis dans les pays développés l'abandon progressif de « l'économie d'endettement » au profit d'une « économie de marché financiers »

A. La notion d'économie de marché financier :

Il existe une prédominance du financement par appel directe à l'épargne. Les institutions financières, en raison des frais liés au service d'intermédiation conduit les

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

agents déficitaires à se tourner vers le marché financier (moins coûteux) pour leur financement. Il est à noter que ce type d'économie comporte des caractéristiques multiples. Premièrement, les mécanismes d'ajustement entre l'offre et la demande sont quasi-automatique et ce, en raison de la flexibilité des prix qui fluctuent selon le marché.

Le besoin de financement manifesté par les entreprises est satisfait pas des émissions de titres auxquels souscrivent principalement les ménages qui dégagent une capacité de financement. Deuxièmement, les institutions bancaires jouent un rôle complémentaire dans le marché financier. En effet, les crédits qu'elles émettent sont destinés aux ménages par acquisition des biens durables ou immobiliers et dans une moindre mesure aux petites et moyennes entreprises qui n'ont pas accès au marché financier.

Le refinancement des banques dans ce type d'économie n'est pas fondamental compte tenu du fait que les banques commerciales soient relativement indépendantes des autorités monétaires pour se procurer des liquidités. Lorsque la finance directe est déterminante dans une économie nationale, elle est qualifiée d'économie de marché financier. Les banques se chargent essentiellement du placement des titres pour le compte de leurs clientèles. Elles font de la gestion de portefeuille et offrent en même temps des garanties. Elles exercent des activités de commissions et de services.

B. La notion d'économie d'endettement :

Une économie d'endettement est un système de financement qui se caractérise par la place centrale occupée par les banques et le crédit bancaire. Ce type de financement implique l'existence d'un agent qui fasse le lien entre les différentes catégories d'agents économiques, d'où le terme d'intermédiation financière. L'intermédiation financière est principalement effectuée par les banques qui procèdent à la collecte de l'épargne auprès des ménages et prêtent ensuite ces ressources aux entreprises pour satisfaire leur besoin de financement. Les caractéristiques ici sont également multiples.

Tout d'abord, l'endettement par les entreprises auprès des banques secondaires et des banques secondaires auprès des banques centrales. Dans cette économie, les mécanismes d'ajustement entre l'offre et la demande ne sont pas automatiques du fait de la rigidité des taux d'intérêts. Dans ce cas, le refinancement devient primordial car les banques commerciales sont dépendantes vis-à-vis des banques centrales. Lorsque la finance indirecte prédomine, on est en présence d'une économie d'endettement. Les banques

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

distribuent du crédit à des agents économiques et reçoivent des dépôts. Elles exercent alors des activités de marge. Cette dernière est obtenue par différence entre les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

Section 2 : Politique de financement et structure financière

Dans le cas d'un financement interne, l'agent économique se finance grâce à son activité économique, en ayant des recettes supérieures à ses dépenses. On parle d'autofinancement ou de financement en fonds propres. Les fonds propres représentent les capitaux dont la fonction est d'assumer le risque résiduel. Les fonds propres sont, soit d'origine externe, soit d'origine interne (autofinancement). En matière de diagnostic financier, on assimile fréquemment les quasi-fonds propres aux fonds propres ; de fait, ils ont un caractère de dette financière. Les fonds propres d'origine externe s'obtiennent au moyen, soit d'augmentations de capital, soit de subventions. L'augmentation du risque résiduel est le risque qui subsiste après avoir répondu en prenant différentes mesures à un risque donné. Le risque résiduel est aussi la partie du risque qu'une entreprise entend conserver volontairement ou qu'elle doit supporter. Capital par appel de numéraire constitue la voie privilégiée pour lever des fonds propres externes.

Le choix d'une politique de financement a une incidence sur la structure du capital de l'entreprise. Ainsi, si l'on tient compte de la rentabilité requise par les apporteurs de fonds propres et du coût de la dette, une structure de financement optimale serait celle qui permet aux actionnaires de maximiser la valeur de leurs fonds propres compte tenu du risque financier lié à l'endettement. L'objectif de cette section est d'expliquer l'importance et le lien entre politique de financement, structure financière et coût du capital.⁶

1. La politique de financement:

La politique de financement est l'ensemble des pratiques mises en œuvre par les dirigeants d'une firme pour « appréhender » les flux financiers qui la traversent et influencer sur eux dans le sens voulu⁷. En effet, les décisions financières permettent aux décideurs d'orienter de façon optimale ses actions. Selon A. Rivet (2003)⁸, « la politique financière de l'entreprise consiste d'abord à mettre en œuvre des décisions permettant d'obtenir une création de valeur maximale pour les pourvoyeurs de fonds en particulier les actionnaires ». Les principales composantes de la politique financière sont :

6 Guendouzi.M Thèse de doctorat « Analyse des spécificités et des conditions de mise en œuvre des emprunts obligataires comme alternative au financement des grandes entreprises en Algérie » 2020, page 12.

7 <https://www.africmemoire.com>. Consulté le 23/10/2021

8 Rivet Alain, « Gestion financière », Edition Ellipses, Paris, 2003, Pg.131

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

- Identification des besoins de financement et leur minimisation
- La recherche des ressources financières au moindre coût et risque supportable.
- L'équilibre des ressources entre elles d'une part et entre les emplois de fonds d'autre part.
- La décision d'investissement et la recherche des gains maximaux.
- La décision de distribuer des revenus aux associés.
- La gestion des risques d'investissement et de financement.
- La prévision et la planification financière.
- L'optimisation de la valeur de la firme.

2. Le rôle de la politique de financement:

La politique de financement représente l'aspect financier de la stratégie de l'entreprise et elle joue un rôle prépondérant dans la détermination de celle-ci; Un rôle d'équilibrage en ajustant les ressources aux besoins, un rôle d'optimisation par l'obtention des ressources au moindre coût.⁹ Et en dernier, un rôle d'arbitrage qui définit une accumulation de ressources acceptable par tous les intervenants. Une bonne politique de financement doit aboutir à une trésorerie saine et passe donc par l'étude approfondie de ce qui y rentre et de ce qui en sort « cash-flows ».

La politique financière permet de déterminer le cadre de référence des décisions financières en accord avec la politique générale de l'entreprise, ce qui permet à cette dernière de hiérarchiser ses priorités, de sélectionner ses décisions et de définir ses objectifs.

CAF = Résultat net + Dotations aux amortissements pour dépréciations et aux provisions – Reprises sur amortissements, sur dépréciations et sur provisions.

3. Moyens de financement de l'investissement:

⁹ Christian Pierrat « dans la gestion financière de l'entreprise », édition La découverte, Paris 2014, page 61.

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

A travers la politique de financement, la société détermine les moyens de financement à utiliser pour financer les différents projets d'investissement que contient la stratégie de la société.

A. Le capital social :

Le capital social est la somme des apports réalisés par les associés lors de la création de l'entreprise. Le capital est divisé en actions (pour les sociétés anonymes) ou en parts sociales (pour les sociétés à responsabilité limitée et pour les sociétés en nom collectif). De plus, au cours de son existence, l'entreprise peut demander aux associés (des anciens ou des nouveaux) de verser de nouveaux apports afin de se procurer davantage de ressources stables (on parle d'augmentation de capital).

B. Autofinancement :

Représente le flux de fonds propres internes qui reste à la disposition de l'entreprise pour s'autofinancer avant prélèvement du dividende¹⁰. Elle apparaît comme le flux des fonds final qui résulte de la différence entre produits encaissables et charges décaissables.

L'avantage de l'autofinancement pour l'entreprise est de ne pas payer d'intérêts.

Autofinancement= CAF - Dividende prélevé. CAF = Produits encaissables – Charges décaissables.

C. L'augmentation du capital :

L'entreprise peut se procurer des moyens de financement à long terme en procédant à une augmentation de capital. Cette augmentation peut prendre des formes différentes¹¹ ; Il peut s'agir :

- D'une augmentation de capital en numéraire : l'entreprise vend des actions nouvelles;
- D'une augmentation de capital en nature : l'entreprise émet des actions nouvelles en contrepartie des biens réels apportés ;

¹⁰ Gérard Charreaux « Finance d'entreprise » op citée, p93.

¹¹ <https://lewebpedagogique.com/oubeyja>. Consulté le 02/11/2021.

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

- D'une augmentation de capital par conversion de créances ou par incorporation de réserves ;
- Par paiement des dividendes en actions.

D. Dettes financières :

Une entreprise peut collecter des fonds en s'adressant à des organismes financiers (emprunts indivis) ou en lançant un emprunt obligataire auprès des épargnants (emprunts obligataires).

- a) **Les emprunts indivis :** Ce sont des emprunts classiques à long et moyen terme mettant en relation deux partenaires : l'entreprise et le prêteur. Le prêteur est soit une banque soit un organisme financier spécialisé. L'entreprise et le prêteur se mettent d'accord sur les conditions de paiement des intérêts et de remboursement des fonds empruntés.
- b) **L'emprunt obligataire :** Est un emprunt réalisé par une personne morale auprès d'un grand nombre d'épargnants grâce au partage de l'emprunt en un très grand nombre d'obligations. Seules les sociétés par actions (SA et SAS) et les SARL les plus importantes peuvent émettre des obligations.

E. Crédit-bail :

Le crédit-bail correspond à un contrat de location avec une option d'achat. Le fonctionnement du crédit-bail est le suivant :

- Le client (le preneur) choisit le matériel qu'il souhaite louer ;
- La société de crédit-bail (le crédit bailleur) achète le matériel et le loue au preneur pendant une période donnée ;
- A l'issue de la période de location, le preneur a le choix entre trois options : acheter le matériel à un prix prévu lors de la signature du contrat (la valeur résiduelle), poursuivre la location ou rendre le matériel. Le crédit-bail permet aux entreprises de disposer d'équipements sans en financer l'acquisition (l'entreprise ne s'endette pas et n'utilise pas ses capacités de financement).

F. Les quasi-fonds propres :

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

Sont des ressources financières n'ayant pas la nature comptable de fonds propres, mais s'en approchant. Ils regroupent notamment les comptes courants d'associés, les obligations convertibles ou bien encore les emprunts participatifs. Toutefois, les différents moyens de financement utilisés par une firme ont un coût qui risque, s'il n'est pas bien géré, de compromettre la réussite de la stratégie et donc de mettre en jeu la survie et l'indépendance de la société.

Pour G. DEPALLENS et J.P. JOBARD, il y a beaucoup de contraintes dans la sélection des sources de financement¹², s'il existerait des sources sûres de se doter d'un financement avec la seule préoccupation de minimisation des coûts, la politique de financement serait simple, elle déduirait à la sélection de la source la moins coûteuse. Or, d'autres contraintes s'ajoutent telles que la durée, l'autonomie, la flexibilité et sans oublier les risques. Au-delà de ces éléments et même au niveau du coût comme variable déterminante, nous pouvons alors nous demander si l'usage d'une source de financement n'entraîne pas un coût (ou si l'usage d'une source de financement n'entraîne pas un coût d'une économie) implicite, c'est-à-dire, une mobilisation du coût d'une autre source qui se percuterait dans le coût moyen pondéré.

En effet, le recours accru à un moyen de financement déterminé peut entraîner par contre-coût une influence favorable sur le coût des autres moyens de financement utilisé par l'entreprise. Ainsi, un renforcement de la part des capitaux est perçu comme un élément favorable en terme de risque et peut donc entraîner une réduction de coût de dette et vice-versa. C'est pourquoi, il s'avère indispensable d'étudier la composition des coûts spécifiques, explicites et implicites de différentes sources pour la détermination d'un coût global de financement et d'adoption d'une politique appropriée qui, souvent est axée sur les éléments suivants :

- a) La politique de distribution des dividendes ;
- b) La politique d'endettement ;
- c) Le plan financier qui, étant l'aboutissement de ces deux premiers.
- d) La politique de dividendes : La politique de dividendes désigne traditionnellement l'ensemble des règles de conduite dont une firme s'est dotée en matière d'allocation

¹² G. DEPALLENS et J.P. JOBARD, « Gestion financière de l'entreprise » 10ème Edition, 1990, Sirey, page 273.

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

de son profit net entre la distribution en espèce aux détenteurs d'actions (dividendes) et la rétention ou mise en réserve ¹³.

Elle est une décision de l'entreprise de verser des dividendes plutôt que réinvestir les bénéfices réalisés. La distribution des dividendes est un élément plus ou moins important suivant le cas de la politique d'autofinancement¹⁴. Le niveau de dividendes dépend des bénéfices réalisés, aussi de la politique de distribution des dividendes par la société qui constitue des réserves (autofinancement).

G. La politique d'endettement :

La politique d'endettement n'est pas toujours objective et rationnelle. Pendant longtemps, avoir des dettes était synonyme des situations difficiles et précaires.

L'endettement représente des avantages d'offrir souvent un moyen commode d'accélérer le processus de croissance de l'actif économique tout en gardant le pouvoir de l'entreprise face à son environnement. Tant que le taux d'intérêt demeure inférieur au taux de rentabilité de tout investissement, l'endettement améliore la rentabilité des fonds propres : c'est l'effet de levier ou « leverage ».

L'effet de levier est une technique qui consiste à augmenter la rentabilité des capitaux propres de l'entreprise en ayant recours à l'endettement. L'effet de levier est représenté par la différence entre l'efficacité des capitaux propres et la rentabilité économique. Dans le cas où cette différence est supérieure au coût des créances contractées, Alors l'effet de levier est dit positif, sinon il est négatif (l'effet de massue). Les dirigeants ont opté pour une utilisation importante de l'effet de levier afin de répondre aux exigences de la valeur actionnariale (valorisation de la société vis-à-vis des actionnaires).

H. Le plan financier :

L'entreprise traduit sous une expression quantitative et cohérente l'ensemble de ses décisions dans un plan financier après avoir effectué une analyse minutieuse de sa décision de

¹³ P. VERNIMMEN, « Politique financière de l'entreprise », Ed Economica, Tome 2, Paris, consulté en ligne le 05/11/2021.

¹⁴ MWILARHE SHUKURU Herbert, « Politique de dividende et l'autofinancement des petites et moyennes entreprises familiales », cas de la société Olive SPRL, Mémoire, 2013-2014, page 20.

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

financement et d'investissement. Ce plan fait ressortir la prévision des besoins de financement et celle des ressources financières (autofinancement ou recours aux actionnaires).

Ce plan financier traduit aussi bien la politique financière de l'entreprise que ses grandes décisions : décision de la composition de son actif (Décision d'investissement) et la décision de la composition de son passif (décision de financement).

4. La Structure financière:

La structure financière d'une entreprise ne résulte pas du hasard, elle relève en principe d'une décision explicitement ou implicitement prise par les dirigeants¹⁵. Le terme structure financière est un ensemble de concepts qui revêt plusieurs sens. Dans son sens large, lorsqu'on parle de la structure financière de l'entreprise, on fait allusion à l'ensemble des ressources qui finance l'entreprise, qu'il s'agisse des capitaux propres, dettes à long terme, des dettes à court terme ou des ressources d'exploitation¹⁶. Dans cette acception, il ressort que l'étude de la structure financière d'une entreprise consiste à comprendre les emplois d'une entreprise et leur mode de financement. Ceci implique une notion d'équilibre entre l'origine des fonds et leur utilisation, une question d'adaptation des emplois aux ressources qui les ont financées.

A. Les déterminants de la structure financière :

1) **La taille** : Les grandes entreprises devraient avoir un niveau d'endettement plus élevé que les petites entreprises. En effet, les grandes firmes disposent d'un niveau élevé de diversification des activités qui réduit la volatilité des flux de trésorerie et de ce fait le risque de faillite. Plusieurs auteurs montrent l'existence d'une relation positive entre la taille et le ratio d'endettement.

2) **Les opportunités de croissances** : Plusieurs études empiriques ont montré une relation négative entre les opportunités de croissance et l'endettement, confirmant ainsi les prédictions des théories d'agence et de compromis. Ainsi, les coûts de faillite augmentent avec la croissance prévue et contraignent les dirigeants à se financer par fonds propres. Afin de minimiser ces coûts, les entreprises en forte croissance financent leurs projets d'investissement par l'émission d'actions et réduisent, de ce fait, leur niveau d'investissement. Inversement, d'autres études empiriques ont conclu à l'existence d'une

¹⁵ Christian Pierrat, Op citée P : 72.

¹⁶ G. DEPALLENS JP. JOBARD, op citée P.811

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

relation positive entre l'endettement et les opportunités de croissance, conformément aux prédictions de la théorie des préférences hiérarchisées de financement. En effet, les entreprises en forte croissance manifestent un besoin de financement élevé qui nécessite le recours aux fonds externes. Dans ce cas, les entreprises privilégient l'endettement qui est moins coûteux que l'émission de nouvelles actions.

- 3) **La structure de l'actif** : Les principales théories de financement anticipent une relation positive entre la tangibilité de l'actif et l'endettement des entreprises. Ainsi, selon la théorie de compromis et la théorie d'agence, cette relation est due au fait que les actifs tangibles constituent des garanties et fournissent aux prêteurs des sûretés en cas de faillite.
- 4) **La profitabilité** : La théorie des préférences hiérarchisées de financement affirme qu'en raison des asymétries d'information, les entreprises préfèrent se financer par fonds propres internes. Il en découle une relation négative entre la profitabilité et l'endettement. Inversement, la théorie de compromis affirme que les entreprises les plus profitables sont les plus aptes à s'endetter pour tirer pleinement profit des économies d'impôt liées à l'endettement.
- 5) **Le risque** : La volatilité des bénéfices accroît le risque de détresse financière et réduit de ce fait, l'endettement financier de l'entreprise. Ainsi, la théorie de compromis et celle des préférences hiérarchisées de financement s'accordent et stipulent l'existence d'une relation négative entre risque de faillite et le ratio d'endettement. Ainsi, les entreprises sujettes à un risque de défaillance, en raison de la volatilité de leurs bénéfices, s'endettent peu si leurs dirigeants sont averses au risque.

B. Objectif de la structure financière :

La structure financière permet de mettre en lumière les quatre masses du bilan et s'apprécie à partir des éléments qui influent sur lui. L'analyse de la structure financière d'une entreprise a pour objectif de porter un diagnostic sur la santé financière de cette dernière en examinant son équilibre financier¹⁷, son aptitude à faire face à ses engagements à court et à long terme et partant, sur l'autonomie des décisions de l'entreprise.

C. L'importance de la structure financière :

¹⁷ J. Barreau et J. Delahaye, « Gestion financière » édition Dunod, 12ème édition, Paris, 2003, Page 144

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

- Pour les responsables de l'entreprise, la structure financière leur permet d'évaluer la santé financière de celle-ci afin d'orienter leurs décisions dans l'utilisation rationnelle des ressources limitées dont dispose l'entreprise.
- Pour les bailleurs des fonds, elle constitue un indicateur fiable avant d'accorder un crédit ou prêter l'argent à une entreprise, la structure financière leur permet d'évaluer la santé financière de celle-ci afin de mieux orienter leurs décisions de financement.
- Pour l'État, dans la mesure où l'impôt est en fonction du bénéfice et ce dernier à son tour est tributaire de la bonne santé financière de l'entreprise. Pour cerner concrètement la portée de la structure financière, l'analyse dégage du bilan des masses économiques dont dispose l'entreprise d'une part et d'autre part les ressources financières qui ont servi à les acquérir ou à les produire.

D. La structure financière optimale :

La structure financière optimale est une combinaison de dettes et de fonds propres ; Il y a un paramètre à prendre en considération pour décider d'une structure financière : le coût. Une « bonne » structure est un assemblage de dettes et de fonds propres qui permet à l'entreprise de bénéficier d'un coût du capital le plus faible possible¹⁸.

Le Coût de capital est une notion fondamentale pour les entreprises en matière de politique financière car il est au cœur des mesures de la création de la valeur, il sert à la fois pour la sélection des investissements et l'évaluation de l'entreprise tout en informant les investisseurs sur l'intérêt d'investir ou non dans la société. Mais pour les créanciers, Il sert de mesure du risque. Cependant la minimisation du coût moyen pondéré du capital passe par l'augmentation de la part des dettes dans la structure financière de la firme jusqu'au point où le taux d'intérêt exigé par les bailleurs de fonds devienne une fonction croissante de taux d'endettement.

En effet, plus une entreprise s'endette plus son risque financier s'accroît et plus le coût de sa dette et de ses fonds propres augmentent. Si une entreprise emprunte des fonds alors qu'elle est faiblement endettée, son coût moyen pondéré du capital commence à décroître du fait que le taux d'intérêt reste constant et le coût des fonds propres n'augmente que

¹⁸ Sheria ruvugiro 2010 « la structure financière et la rentabilité », Mémoire de master université libre des pays des grands lacs. Consulté sur internet Mémoire Online le 11/11/2020

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

faiblement. L'entreprise aura, alors, intérêt à s'endetter davantage pour minimiser le coût moyen pondéré de son capital. Cependant, puisque les actionnaires n'ont pas droit à une rémunération dont le niveau est fixé contractuellement, il est clair que ce niveau sera supérieur à celui des capitaux empruntés.

Par conséquent, toute augmentation de l'endettement se traduira par une diminution du coût moyen pondéré du capital et l'entreprise continuera à s'endetter jusqu'à ce que l'augmentation du coût des capitaux propres, due au risque financier accru, l'emporte sur l'avantage d'un recours croissant à l'endettement car la source de financement est moins onéreuse. Ce qui entraînera l'augmentation du coût moyen pondéré du capital.

Chapitre 02 : Les moyens de financement pour l'entreprise

Conclusion :

Le choix de financement le mieux approprié représente un aspect déterminant de la stratégie financière de l'entreprise. Cependant, afin de réussir ce choix, l'entreprise doit connaître, au préalable, les différentes sources de financement existantes. De façon générale, trois principaux modes de financement coexistent dans les économies contemporaines.

D'une part, l'autofinancement ou le financement « interne », permet à chaque entreprise ou entité économique de dégager, sur sa propre activité, les ressources nécessaires à son financement, en évitant ou en limitant ainsi l'appel aux ressources du système financier. D'autre part, le financement « externe » apporte à l'autofinancement un complément de celui-ci, sous les deux formes de la finance directe et de l'intermédiation financière (finance indirect)

Chapitre 03 :

La société de gestion de la bourse de valeur algérienne

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

Section 01 : Historique de création de la bourse et conditions d'accès :

Durant une longue période, le financement des investissements des entreprises publiques reposait principalement sur l'intervention du Trésor public, dont les ressources provenaient des recettes budgétaires, L'économie algérienne est fortement dépendante des hydrocarbures qui représentent plus de 95% des recettes d'exportations. Le choc pétrolier de 1986 a entraîné une baisse d'environ 50% des termes de l'échange et des recettes budgétaires provenant du secteur des hydrocarbures. En effet, suite à la chute du prix de pétrole, qui est passé de 30 dollars US en 1985 à 14,4 dollars US en 1986, les recettes d'exportations des hydrocarbures sont passées de 63,3 milliards de dinars en 1985 à 34,9 milliards en 1986. Le déficit budgétaire global a atteint 13,7% du PIB en 1988, tandis la dette extérieure représentait 24 748 millions de dollars US en 1987.¹

La société de gestion de la bourse des valeurs (SGBV), est une société par actions au capital social de 485200000.00DA2, mise en place par le cadre réglementaire de 1997 relatif à la loi sur la monnaie et le crédit qui régissait la relance sur système financiers algérien en réglementant le rôle des banques commerciales et publique dans celle-ci à travers un ensemble de réforme à savoir :

- La déspecialisation des banques commerciales publique ;
- Le désengagement du trésor public du financement direct des activités ;
- Réforme du marché financier et monétaire ;
- La mise en place du conseil de la monnaie et du crédit et de la commission bancaire ;
- L'introduction de la commission prudentielle et du coefficient de réserve obligatoires pour les banques ;

¹ Chabha BOUZAR, systèmes financiers : mutations financières et bancaires et crise, édition El-Amel, Tizi-Ouzou, 2010. Page 133

² www.sgbv.dz

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

- L'introduction du système d'adjudication des crédits de la banque d'Algérie et le lancement des opérations d'open market ;
- La déréglementation des taux d'intérêts ;
- La démonopolisation du système bancaire et la rentrée sur le marché des banques étrangères privés ;
- L'introduction en 1995 du marché des changes interbancaire ;
- L'autorisation de créer des bureaux de changes ;³

Cependant, en 2011, force est de constater, qu'après plus d'une décennie d'existence, seules trois valeurs (Groupe Saïdal, El Aurassi et Alliance Assurance) y sont cotées pour un total de capitalisation boursière de 14,9 milliards de DA, qui n'a, de ce fait, guère dépassé 0,60% du PIB. Ce qui la classe parmi les bourses les moins actives au monde.

1. Historique et présentation de la SGBV :

La création du marché financier Algérien a été mise en place à partir des réformes économiques relatives aux sociétés publiques ont été engagées. Où en 1975 Le code du commerce stipulait dans son article 688 que les entreprises publiques sont des sociétés par actions dont la propriété revient à l'Etat et ne sont en aucun cas cessibles.

Cependant en 1988, des nouvelles lois relatives aux sociétés publiques économiques ont été promulguées à savoir :

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

Ces lois stipulaient 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.⁴

³ C.Bia OP.CT, p100

⁴ REMIDI Djoumana « Le marché boursier algérien, contraintes et perspectives », mémoire de magister en sciences économiques, option Monnaie Finance et Banque, Tizi-Ouzou, 2013, p51.

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

1) Historique de la Société de gestion des valeurs mobilières :

➤ L'année 1990 :⁵

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 passé 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 n091-196) 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 n091-170) ;
- La commission de bourse(troisième décret exécutif n091-171) en lui attribuant la principale mission qui est l'organisation du marché des valeurs mobilières.⁶

➤ L'année 1993 :⁷

Il y'a eu la promulgation de décret législatif 93-10 du 23 mai 1993 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'État, les autres personnes morales de droit public ainsi que les sociétés par actions,
- 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 :⁸

⁵ https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse_d%27Alger le 20.10 à 13h

⁶ Repris dans : SEDDIKI Fadhila « l'économie algérienne ; économie d'endettement ou économie de marché » mémoire de magister en sciences économiques, Monnaie Finance Banque, Tizi-Ouzou, 2013, p129

⁷ MABROUK Hocine « Code boursier algérien » Edition Rouma, Alger, 2006, p32.

⁸ <http://www.sgbv.dz/societe-cotee.php/> le 30.08 à 20h

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

La loi 95-25 du 25 septembre 1995 relative à la gestion des capitaux marchands de l'État 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 ont donné naissance à la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs(SGBV).⁹

➤ **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 à 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 :¹⁰**

Le 14 février 2000, l'EGH El Aurassi, société de gestion de l'hôtel public entre aussi à la bourse d'Alger.

➤ **L'année 2001 :¹¹**

L'année 2001, le 20 Aout plus précisément, a vu l'introduction de l'ordonnance 01-04 relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques.

➤ **L'année 2003 :¹²**

La promulgation de la loi 03-04 du 17 février 2003 a permis l'introduction d'Algérie Clearing comme un nouvel organe dans la composition de la Bourse des valeurs mobilières en qualité de dépositaire central des titres. Cette loi qui est venue modifier et compléter le décret n093-10 du 23 mai 2003 relatif à la bourse des valeurs mobilières, a autorisé les banques et établissements financiers à exercer l'activité d'intermédiaire en opération de bourse en leur sein ou par le biais d'une filiale, ce dispositif a entraîné la liquidation de cinq sociétés IOB :

- SOGEFI composé du : CPA, CNEP, CAAT ;
- SOFICOP composé de la : BNA, BDL, SAA ;

⁹ SEDDIKI Fadhila, op citée, p132.

¹⁰ <http://www.sgbv.dz/societe-cotee.php/> le 30.08 à 20h

¹¹ Ibid.

¹² Ibid

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

- SPDM composé de : BADR, CAAR ;
- UBBROKERAGE 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 n004-02 du 10 novembre 2004.

➤ L'année 2006 :

L'année 2006 a connu l'apparition de deux lois importantes :

- Loi n006-05 du 20 février 2006 portant titrisation des créances hypothécaires.
- Loi n006-11 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, et 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 coté en février 2013.

➤ 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, C'est une entreprise privée, Biopharm (groupe pharmaceutique privé), qui 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 à être cotée à la Bourse d'Alger après El Aurassi, Saidaï, NCA Rouïba et Alliance Assurances.

2) PRÉSENTATION DE LA SGBV :

La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs , sous la forme abrégé SGBV, sise au 27 Bd Colonel Amirouche Alger, est une société par actions au capital social de 485 200 000, 00 DA, créée par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 et constituée le 25 mai 1997 ; elle constitue un cadre organisé et réglementé au service des IOB en tant que professionnels pour leur permettre d'exercer leurs missions conformément aux lois et règlements en vigueur.

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

Depuis sa création, elle s'est attelée à mettre en place les dispositifs opérationnels et techniques nécessaires aux transactions sur les valeurs mobilières admises en Bourse.

A. Les fondateurs de la SGBV:

- Les banques nationales: BDL, BEA, BADR, CPA, BNA, CNEP.
- Les compagnies d'assurance nationales: CAAR, CCR, SAA, CAAT , CNMA.
- Une banque privée: Union Bank

B. LES ACTIONNAIRES DE LA SGBV:

les institutions financières (banques) sont des intermédiaire pour les opérations de marchés entre la bourse d'Alger et les investisseurs on en compte 11 à ce jour à savoir :

- Banque de Développement Local (BDL)
- Banque Extérieure d'Algérie (BEA)
- Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR)
- Crédit Populaire d'Algérie (CPA)
- Banque Nationale d'Algérie (BNA)
- Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance (CNEP Banque)
- BNP PARISBAS El Djazair
- Société Générale Algérie
- Tell Markets
- Al Baraka Banque Algérie
- Al Salam Bank Algeria

C. Le Conseil d'Administration :

Le Conseil d'Administration de la SGBV est constitué des six Banques IOB (intermédiaire en opérations boursières) comme actionnaires comme suit :

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

Le Président :

Mr TAMRABET Samir : Administrateur représentant l'actionnaire BNA

Les Membres :

Mme IRMECHE Dahbia : Administrateur représentant l'actionnaire BEA

Mme BOUDJELLI Lydia : Administrateur représentant l'actionnaire CNEP - Banque

Mme BOUZID Nacéra : Administrateur représentant l'actionnaire BADR

Mr BOUGHERIRA Noureddine: Administrateur représentant l'actionnaire CPA

Mr MALOUFI Tarek : Administrateur représentant l'actionnaire BDL

Le Directeur Général :

Mr BENMOUHOUB Yazid

a) Le comité de négociation :

Le Comité de négociation prévu par l'article 15 de la décision SGBV/02 /98 portant Règles de gestion des séances de négociation a été mis en place à partir de la séance de négociation du 16 avril 2001. Le Comité de négociation a été formé conformément à la résolution n°1 du Conseil d'administration de la SGBV réuni en date du 19 mars 2001.

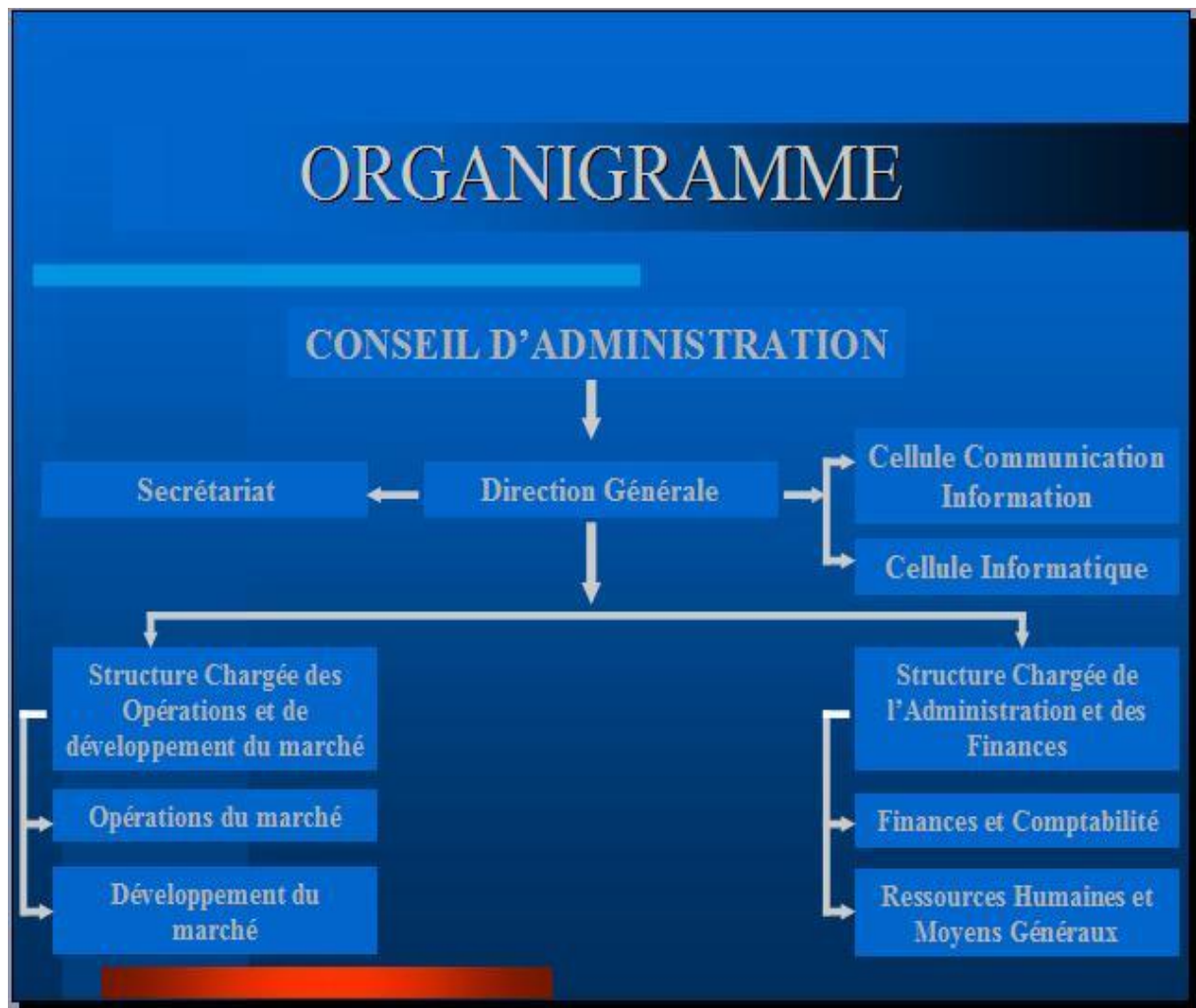
Ce Comité comporte au moins trois membres ou un nombre impair des membres nommés par le Conseil d'administration de la SGBV. Ils sont choisis parmi les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB), les membres de cette société ainsi que les employés de celle-ci, portent le titre d'officiel du parquet. Deux représentants d'un même IOB peuvent être nommés au Comité, mais l'IOB en question n'aura droit qu'à une seule voix.

Le Superviseur de la COSOB, sur sa demande, peut participer en tant qu'observateur aux réunions du Comité.

Le Comité de négociation, en collaboration avec les officiels du parquet de la SGBV, régit les séances de négociation de Bourse, la conduite des IOB négociant à la Bourse et de toutes autres personnes qui leur sont associées en tant qu'employés ou par contrat.

Figure°05 : Organigramme de la SGBV

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne



Source : site internet SGBV

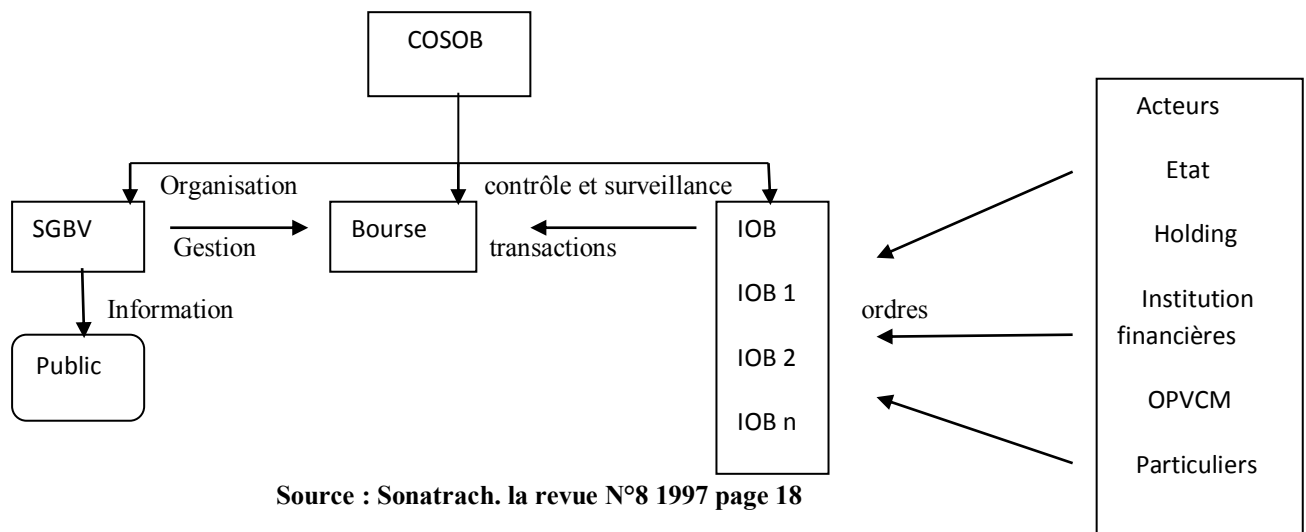
2. Structure et organisation de la Bourse d'Alger :

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° 06: Le système Algérien mis en place pour l'organisation du marché boursier¹³

¹³ 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

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne



Source : Sonatrach. la revue N°8 1997 page 18

3. Les intervenants du marché :

Dans le marché principal ont distingué 3 intervenants principaux à savoir :

1) La COSOB (Commission d'organisation et de surveillance des opérations en bourse) :

La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) est une autorité de régulation indépendante, jouissant de la personnalité morale et de l'autonomie financière. Elle a été instituée par le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières.

La COSOB a pour mission d'organiser et de surveiller le marché des valeurs mobilières en veillant notamment :

- à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières ou tout autre produit financier donnant lieu à appel public à l'épargne ;
- au bon fonctionnement et à la transparence du marché des valeurs mobilières.

A. Pouvoirs de la COSOB :

Pour exercer ses missions, la COSOB est dotée des pouvoirs suivants :

a) Édicter des règlements et des instructions

La Commission régule le fonctionnement du marché des valeurs mobilières en édictant des règlements concernant notamment :

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

- les règles professionnelles applicables aux Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB), aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) et aux Teneurs de Comptes – Conservateurs de titres (TCC);
- les obligations d'information par les émetteurs lors d'émission de valeurs mobilières par appel public à l'épargne, d'admission en bourse ou d'offres publiques ;
- la gestion de portefeuille de valeurs mobilières ;
- les règles de fonctionnement de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV) et du dépositaire central des titres ;
- les règles professionnelles applicables aux Intermédiaires en Opérations de Bourse ;
- les règles relatives à la tenue de compte-conservation des titres ;
- les règles relatives à la gestion du système de règlement-livraison de titres ;
- les conditions de négociation et de compensation des valeurs mobilières inscrites en bourse.

b) Octroyer des visas, des agréments et des habilitations :

La COSOB veille à la protection des investisseurs par la délivrance de visas sur les notices d'information établies par tout organisme qui fait appel public à l'épargne à l'occasion d'une émission de valeurs mobilières, d'une introduction en bourse ou à l'occasion d'opérations d'offres publiques.

Le visa de la Commission ne comporte pas d'appréciation sur la qualité de l'opération envisagée par l'émetteur. Il signifie que l'information contenue dans la notice d'information est pertinente, complète et suffisante pour permettre à l'investisseur de prendre sa décision de souscrire ou d'acquérir des valeurs mobilières, en connaissance de cause.

La COSOB agréé les Intermédiaires en Opérations de Bourse, en s'assurant qu'ils présentent des garanties suffisantes notamment en ce qui concerne la composition et le montant de leur capital social, leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, les garanties et cautions à présenter, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants et de leurs agents ainsi que la sécurité des opérations de leur clientèle.

La COSOB agréé également les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV), les Fonds Communs de Placements (FCP), et donne son avis au ministère des Finances sur les

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

demandes d'autorisation d'exercice qui lui sont soumises par les fondateurs de sociétés de capital investissement.

Elle habilite les teneurs de comptes – conservateurs de titres, qui sont préalablement des institutions agréées en tant que banques, établissements financiers et IOB.

Dans le cadre du compartiment de la PME, la COSOB inscrit les promoteurs en bourses qui accompagnent les PME souhaitent s'introduire en bourse.

c) Surveiller, contrôler et enquêter :

La surveillance du marché a pour objectif principal d'assurer l'intégrité et la sécurité du marché des valeurs mobilières.

Elle porte sur le contrôle des activités des Intermédiaires en Opérations de Bourse, des Teneurs de Comptes-Conservateurs de titres, de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, du dépositaire central des titres et des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières. Elle a pour objectifs de s'assurer que :

- les Intermédiaires en Opérations de Bourse respectent les règles visant à protéger le marché de tout comportement frauduleux ou inéquitable ;
- le marché fonctionne selon les règles garantissant la transparence et la protection de l'investisseur ;
- l'administration et la gestion des titres sont effectuées conformément aux dispositions légales et réglementaires les régissant.

Pour exécuter sa mission de surveillance et de contrôle, la Commission, par délibération particulière, procède à des enquêtes auprès de sociétés ou d'institutions financières concernées par une opération sur valeurs mobilières.

En outre, lorsqu'une pratique contraire aux dispositions législatives et réglementaires est de nature à porter atteinte aux droits des investisseurs en valeurs mobilières, le Président de la Commission peut demander au tribunal qu'il soit ordonné aux responsables de se conformer à ces dispositions, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets.¹⁴

¹⁴ <https://www.cosob.org/missions/>

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

2) Les dépositaire central (Algérie Clearing) :

Le dépositaire central des titres en Algérie ayant pris pour dénomination sociale "Algérie Clearing", a été institué par le décret législatif N°93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété par la loi N°03-04 du 17 février 2003, relatif à la Bourse des valeurs mobilières. Son activité est placée sous la supervision de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB).

Algérie Clearing est une véritable pièce maîtresse du marché financier algérien. Cet organisme veille à une plus grande sécurité dans le déroulement des opérations sur titres, une plus grande célérité dans le dénouement des transactions ainsi qu'une gestion professionnelle des titres tout en appliquant une mise à niveau par rapport aux standards internationaux.

Avec un capital social de 240 millions de dinars algériens, le Trésor Public et la Banque d'Algérie étant actionnaires de droit, il a été créée par les six banques publiques (BNA, CPA, BADR, BEA, CNEP Banque et BDL) et les trois sociétés émettrices (Groupe SAIDAL, ERIAD Setif, EGH.EL AURASSI), pour exercer les missions du Dépositaire Central des Titres en Algérie grâce à la gestion d'un système de règlement-livraison automatisé et intégré au service de tous les professionnels de la place.¹⁵

a) Rôle d'Algérie clearing :

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

¹⁵ <https://www.algerieclearing.dz/index.php/fr/presentation>

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

- 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...).¹⁶

3) Les IOB (intermédiaires en Opérations de Bourse) :

L'activité d'Intermédiaire en Opération de Bourse est réglementée, surveillée et contrôlée par la Commission d'organisation et de Surveillance du marché, elle est soumise à l'agrément de celle-ci. (L'exercice de l'une ou de plusieurs activités (citées en dessous) est soumis à l'agrément de la COSOB).

L'activité d'I.O.B peut être exercée par des sociétés commerciales ayant pour objet principal l'intermédiation en opérations de bourse, ainsi que les banques et les établissements financiers, ayant reçu l'agrément de la commission. (Voir Règlement COSOB n° 15-01 du 25 Joumada Rthania 1436 correspondant au 25 avril 2015 relatif aux conditions d'agrément, aux obligations et au contrôle des intermédiaires en opérations de Bourse).

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.

a) Missions des IOB :

L'intermédiaire en opérations de bourse désigne tout intermédiaire agréé qui intervient en bourse 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'intermédiaire en opérations de bourse peut exercer, également, une ou plusieurs des activités suivantes :

- le conseil en placement de valeurs mobilières ;
- la gestion individuelle de portefeuille en vertu d'un contrat écrit ;

¹⁶ <https://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=70>

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

- la gestion de portefeuille d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières ;
- le placement de valeurs mobilières et de produits financiers ;
- la garantie de bonne fin et la prise ferme d'émission de titres ;
- la négociation pour le propre compte de l'intermédiaire ;
- la conservation et l'administration de valeurs mobilières ;
- le conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de fusion et de rachat d'entreprises.¹⁷

B. Les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM)¹⁸

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.

C. Les autres intervenants :

a) 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.

¹⁷ <https://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&smode=48> le 30.08 à 20h

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

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

- 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.

b) 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.

c) 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) ;

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

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

- 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.

4. Les Compartiments de la bourse d'Alger :

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

a) Le marché des titres de capital :

Le marché des titres de capital est composé du marché principal et du marché PME :

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. A signaler que cette filiale du groupe GICA était la première des « huit entreprises⁷⁷ » éligibles à l'introduction en bourse, décidé par le Conseil des Participations de l'Etat (CPE), lors de sa réunion en date du 21 janvier 2014.

b) 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.

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.

c) Le marché des titres de créance :

²⁰ <http://www.sgbv.dz/societe-cotee.php/>

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

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

d) Le marché des obligations :

Il comprend les titres de créance émis par les sociétés par actions, les organismes publics et par l'Etat. Le tableau ci-dessous résume les entreprises cotées sur le marché obligataire algérien depuis le démarrage de la bourse d'Alger

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

Tableau n° 1 : Les titres émis sur le marché obligataire algérien

Titres	Date d'introduction en bourse	Date d'échéance
Sonatrach	18 octobre 1999	02 janvier 2003
AIR Algérie	21 janvier 2007	01 décembre 2010
Algérie Telecom	14 novembre 2006	17 octobre 2011
Sonelgaz	24 mai 2006	22 mai 2011
Sonelgaz	28 juillet 2008	01 juin 2014
Dahli	16 mars 2009	11 janvier 2016

Source : Société de gestion de la bourse des valeurs mobilières (SGBV)

Suite au retrait de la cote du titre DAHLI qui est arrivé à son échéance le 11 janvier 2016, aucune obligation n'est cotée à la bourse d'Alger à ce jour.

e) 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 sont négociées par l'entremise des Intermédiaires en Opérations de Bourse et les compagnies d'assurances ayant le statut de Spécialistes en Valeurs du Trésor à concurrence de cinq séances par semaine.

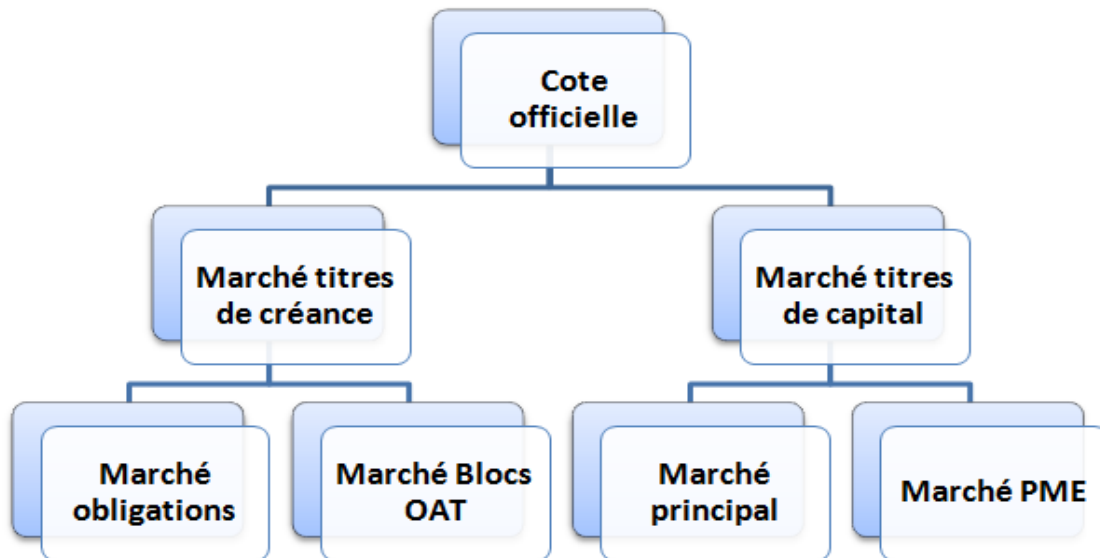
Au 31-12-2016, 26 lignes d'OAT sont cotées en bourse, représentant plus de 416 milliards de Dinars soit une baisse de 21 milliards de Dinars (-5.2%) par rapport au début de l'année²¹.

²¹ Rapport annuel de la COSOB, op citée

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

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

Figure n°07 : la cote officielle de la bourse des valeurs mobilières



Source : site de la SGBV

5. Conditions d'admission et fonctionnement de la SGBV :

A. Condition d'admission :

a) Marché Principal :

Pour accéder à la bourse, l'entreprise doit répondre à un ensemble de conditions relatives à la taille, capitalisation et transparence à savoir :

- La société doit être organisée sous forme de Société Par Actions (SPA).
- Avoir un capital minimum libéré d'une valeur de cinq cent millions de dinars (500.000.000 DA).
- Publier des états financiers certifiés des trois exercices précédant celui au cours duquel la demande d'admission est présenté.
- Présenter un rapport d'évaluation de ses actifs effectué par un membre de l'ordre des experts comptables autre que le commissaire aux comptes de la société, ou par

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

tout autre expert dont l'évaluation est reconnue par la commission, sauf membre de cette dernière.

- Avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédant sa demande d'admission, sauf dérogation de la commission.
- La société doit tenir la commission informée des cessions ou abandons d'éléments d'actifs intervenus avant son introduction.
- Justifier l'existence d'une structure d'audit interne devant faire l'objet d'une appréciation du commissaire aux comptes dans son rapport sur le contrôle interne de la société. dans le cas contraire, la société doit s'engager à mettre en place cette structure au cours de l'exercice qui suit l'admission de ses titres en bourse.
- Assurer la prise en charge des opérations de transfert de titres. régler les conflits majeurs entre actionnaires et entreprises.
- S'engager à respecter les conditions de divulgation d'information diffuser dans le public des titres de capital représentant au moins 20% du capital social de la société, au plus tard le jour de l'introduction. les titres de capital diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de cent cinquante (150) actionnaires, au plus tard le jour de l'introduction.

b) Marché obligataire :

Sont considérés comme titres de créance les obligations, les obligations convertibles en titres de capital, les titres participatifs, ou tout autre bon donnant droit à des titres de capital.

L'encours des titres de créance pour lesquels l'admission aux négociations en bourse est demandée doit être au moins égal à cinq cents millions de dinars (500.000.000 DA) , le jour de l'introduction.

c) Marché PME :

Réservé aux Petites et Moyennes Entreprises : créé en 2012 par le règlement COSOB n°12-01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n°97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières. (Paru au JORA n°41 du 15 juillet 2012).

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

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.

Des modifications réglementaires ont porté également sur les conditions d'admission ce qui été concrétisé par un assouplissement des conditions d'éligibilité plus ou moins rigoureuses et auxquelles les PME n'ont pas toute latitude de répondre ainsi la PME doit :

- avoir le statut de Société Par Actions (SPA) et doit désigner, pour une période de cinq (05) ans un conseiller accompagnateur dénommé "Promoteur en Bourse" ;
- ouvrir son capital social à un niveau minimum de 10 % au plus tard le jour de l'introduction ;
- diffuser dans le public ses titres de capital et les répartir auprès d'un nombre minimum de cinquante (50) actionnaires ou trois (03) institutionnels au plus tard le jour de l'introduction ;
- publier les états financiers certifiés des deux derniers exercices, sauf dérogation de la COSOB. Sans préjudice des dispositions du code de commerce relatives aux sociétés par actions faisant appel public à l'épargne, les conditions de bénéfices et de capital minimum ne sont pas exigées pour la société qui demande l'admission sur le marché PME.

Toutefois, ces conditions ne s'appliquent pas pour une société en cours de constitution par appel public à l'épargne.

d) Investisseurs institutionnels :

Sont les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM), les banques, les établissements financiers, les compagnies d'assurances, les fonds d'investissement et les sociétés gestionnaires d'actifs.

B. Mode et horaire de cotation :

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

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

Une fois l'ordre réceptionné par l'IOB, il est présenté à la bourse pour exécution. Les négociations se font automatiquement par le biais d'un système de cotation électronique avec la méthode du fixing.

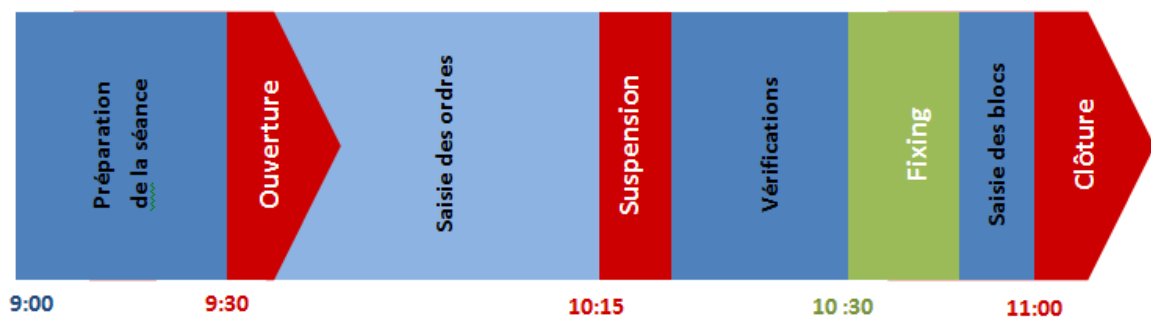
La cotation au fixing consiste en l'application d'un seul cours coté à l'ensemble des transactions pour chaque titre lors d'une séance de négociation.

Ce cours permet de :

- Maximiser les volumes des titres échangés ;
- Réduire le déséquilibre du côté acheteur ou vendeur ;
- Minimiser la volatilité du cours par rapport au cours de clôture de la dernière séance de bourse.

A la fin de la séance, sont réalisées les opérations de blocs qui représentent les ordres d'achat et de vente portant sur un grand nombre d'actions et/ou d'obligations. Ces transactions doivent respecter les cours cotés sur le marché. Le déroulement d'une séance de cotation est synthétisé comme suit :

Figure 08: le déroulement d'une séance de cotation



Source : site internet SGBV

6. Processus d'introduction en Bourse :

L'introduction en bourse comprend trois phases importantes :

1) La phase de pré-introduction :

C'est la phase qui précède l'introduction en bourse et la première étape que doit suivre l'émetteur dans tous les cas de figure, avant toute introduction en bourse.

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

Elle comprend les phases suivantes :

a) décision de l'opération :

Seule une Assemblée générale extraordinaire de la société peut décider d'effectuer une des opérations d'appel public à l'épargne, elle ne peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire que les pouvoirs tendant à la rendre effective.

b) préparation juridique de la société et de l'actionariat :

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

c) évaluation de l'entreprise :

L'entreprise doit procéder à l'évaluation de son actif par un membre de l'ordre des experts comptables autre que son commissaire aux comptes, ou par tout autre expert dont l'évaluation est reconnue par la commission, sauf membre de cette dernière.

Cette évaluation servira à fixer le prix de vente ou d'émission de l'action.

d) choix de l'IOB accompagnateur ou promoteur en bourse pour les PME :

L'entreprise est tenue de désigner un IOB chef de file qui aura pour mission de l'assister, l'accompagner et la conseiller tout au long du processus d'introduction.

Afin d'optimiser les chances de placement des titres, l'IOB chef de file collabore avec d'autres IOB, banques et établissements financiers en formant le syndicat de placement qui permet une plus large diffusion du titre à travers l'exploitation du réseau des agences bancaires.

La petite et moyenne entreprise (PME) quant à elle, doit désigner pour une période de cinq (05) ans un conseiller accompagnateur dénommé promoteur en bourse, chargé de l'assister lors de l'émission de ses titres, dans la préparation de l'opération d'admission et de s'assurer en permanence qu'elle respecte ses obligations d'information légales et réglementaires.

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

e) élaboration du projet de la notice d'information :

La société est tenue de remettre à la COSOB un projet de « notice d'information » qui reprend tous les détails ; relatifs aux activités, à la situation financière, à la stratégie de la société et les caractéristiques des titres émis (nombre, prix, forme juridique ...).

f) dépôt du dossier d'admission :

Le dossier d'admission, comme défini dans l'instruction COSOB n° 98/01 du 30 avril 1998 relative à l'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse, doit contenir :

- une demande d'admission ;
- un procès-verbal de l'organe habilité ayant décidé ou autorisé l'émission ;
- un projet de notice d'information ;
- un projet de prospectus ;
- des informations générales relatives à l'émetteur ;
- des informations sur la capitalisation ;
- des informations économiques et financières ;
- des documents juridiques ;
- un rapport d'évaluation pour l'émission des actions.

La société est tenue de remettre à la COSOB un projet de « notice d'information » qui reprend tous les détails ; relatifs aux activités, à la situation financière, à la stratégie de la société et les caractéristiques des titres émis (nombre, prix, forme juridique ...).

g) visa de la COSOB :

La Commission dispose d'un délai de deux (02) mois pour étudier le dossier, et par conséquent accorde ou refuse son visa.

h) adhésion au Dépositaire Central :

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

Préalablement à l'introduction en bourse, la société est tenue d'adhérer au Dépositaire Central afin d'inscrire tout son capital, dans le cas d'une émission d'actions, ou le montant de l'emprunt dans le cas d'une émission d'obligations.

i) campagne marketing :

Afin de réussir le placement de ses titres, l'émetteur lance une campagne marketing à travers différents médias (radio, télévision, journaux...) et en distribuant les prospectus et les notices d'information via tout le réseau d'agences du syndicat de placement.

j) vente des titres :

La vente se fait, en général, par le biais du réseau bancaire. Les investisseurs présentent leurs ordres d'achat directement auprès des agences bancaires, membres du syndicat de placement, moyennant le dépôt d'un montant représentant la contre-valeur de la quantité de titres demandée.

k) divulgation des résultats :

Si les conditions d'introduction à la cote sont remplies, l'offre est déclarée positive et les résultats de l'opération sont rendus publics.

Dans le cas contraire, l'introduction du titre à la cote sera refusée.

l) dénouement de l'opération :

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

m) phase d'introduction :

C'est la phase où démarre la cotation du titre, après que l'entreprise ait obtenu l'autorisation (décision d'admission) de la COSOB d'effectuer son entrée effective en bourse.

La SGBV publie un avis dans une édition du Bulletin Officiel de la Cote (BOC) indiquant la date de la première séance de cotation ainsi que le cours d'introduction du titre.

Les résultats de la première cotation sont rendus publics par la SGBV et publiés au BOC.

n) la phase post-introduction :

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

C'est l'étape qui intervient juste après la première cotation du titre en Bourse et son évolution sur le marché.

o) le contrat de liquidité :

Dans le but de réguler le cours des actions, les sociétés sont autorisées à racheter leurs propres actions dans le cadre du contrat de liquidité.

Le contrat est signé entre la société et l'IOB; il a pour objet de définir les conditions dans lesquelles l'intermédiaire intervient pour le compte de l'émetteur sur le marché en vue de favoriser la liquidité des titres et la régularité de leur cotation.

p) publication de l'information :

Une fois le titre coté en Bourse, l'émetteur doit porter à la connaissance du public tout changement ou fait important susceptible, s'il était connu, d'exercer une influence significative sur le cours des titres.

De même, il est appelé à diffuser dans le public et à déposer au niveau de la COSOB, de la SGBV et du Dépositaire Central des titres les rapports de gestion ainsi que les états financiers annuels et semestriels.

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

Conclusion :

L'introduction en bourse d'une société est une opération importante qui met en relation plusieurs catégories d'intervenants : l'entreprise et ses actionnaires de départ, les professions financières, comptables, juridiques et boursières et les investisseurs. L'entreprise détient le rôle principal.

L'introduction est réalisée à son initiative. C'est une procédure lourde, complexe, onéreuse et génératrice de frais. Les choix multiples de l'entreprise en matière de marché, des intermédiaires et des procédures conditionnent la réussite de l'opération. Aussi, sa préparation et son suivi restent des phases déterminantes dans la vie de la valeur cotée.

Ceci dit, l'accès à la bourse d'Alger nécessite des entreprises candidates à l'introduction en bourse de satisfaire certaines conditions imposées par l'autorité du marché.

Ainsi, des connaissances spécifiques portant sur le processus à suivre.

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

Section 02 : Comparaison des différentes places financière Maghrébines

Les pays se développent dans la mesure où ils disposent des ressources financières suffisantes pour couvrir leurs dépenses et qui leurs permettent d'investir dans les structures économiques de base qui se transforment en nouvelles recettes à long terme. Pour se faire, la création de marchés financiers s'est imposée pour répondre aux besoins des entreprises en matière de liquidité et même aux banques qui ont recours a ce marché financier pour leurs propres comptes ou pour des particuliers. De ce fait, la possession d'un marché financier est synonyme d'une forte économie.

Les pays dit du « Maghreb » eux ont opté pour la création de Bourses de Valeurs mobilières dans le but de booster leurs économies.

1. Structure, organisation et fonctionnement des marchés boursiers maghrébins :

Un marché boursier est structuré, traditionnellement, des organismes administratifs représentés par une société de gestion de bourse et une autorité ou plusieurs du marché, et des organismes professionnels constitués d'un dépositaire central, fonds de garantie et des intermédiaires en opérations de bourse.²²

Bourse des valeurs de Casablanca BVC Bourse de Casablanca 1929 Bourse des valeurs mobilières de Tunis BVMT Bourse de Tunis 1969 Société de gestion de la bourse des valeurs SGBV Bourse d'Alger 1997 Tutelle de régulation et de contrôle Le 1995.

²² Housseem Kenouche « analyse des performances de la bourse d'alger cas : etude comparative des bourses d'alger, de tunis et de casablanca » enssea, laboratoire de statistique appliquée, lasap, revue des sciences commerciales vol.19, n°1, algérie, juin 2020 page:175-176.

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

Tableau 02 : Tableau comparatifs des 3 bourses de valeurs maghrébines

Société de gestion de bourse			
Libellé	Abréviation	Bourse	Création
Bourse de valeur Casablanca	BVC	Bourse de Casablanca	1929
Bourse de valeur mobilière Tunis	BVMT	Bourse de Tunis	1969
Société de gestion de la bourse de valeur	SGBV	Bourse d'Alger	1997
tutelle de régulation et de contrôle			
Libellé	Abréviation	Bourse	Création
Le conseil déontologique des valeurs mobilières	CDVM	Bourse de Casablanca	1994
conseil du marché financier CMF Bourse de Tunis	CDVM	Bourse de Tunis	1995
Dépositaire centrale	COSOB	Bourse d'Alger	1993
Libellé	Abréviation	Bourse	création
Maroc clearing	MAROCLEAR	Bourse de Casablanca	1997
Tunis clearing	STICODEVAM	Bourse de Tunis	1994
Algérie Clearing	ALC	Bourse d'Alger	2003
Fonds de garantie			
Libellé	Abréviation	Cotisation	création
Fonds de garantie du Maroc	-	SB	1993
Fonds de garantie (Tunisie)	FGM		1993

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

- Fonds de garantie marché :	FGC		2009
- Fonds de garantie clientèle :		IB	
		IB +BVMT	
Fond de Garantie (Algérie)	-	IOB	1993
Intermédiaire en bourse			
Libellé	Abréviation	Nbr. D'intermédiaire	création
Société de bourse	SB	17	1995
Intermédiaire en bourse	IB	23	1999
Intermédiaire en opération de bourse	IOB	10	1993

Source : école nationale supérieure de statistiques et d'économie appliquée, ENSSEA, laboratoire de statistique appliquée, LASAP, revue des Sciences Commerciales vol.19, n°1: juin 2020 page 176, Algérie

Selon ce tableau ci-dessus, nous constatons que le système de fonctionnement des 3 bourses de valeurs est très similaire puisqu'il répond aux directives de fonctionnement de l'organisation international des commissions de valeurs. Chaque une d'entre elle possède une société de gestion autonome du système et de dépositaire central²³ qui, assure la liquidité, la transparence du marché et les délais de règlement livraison des titres. Dans les 3 bourses, l'activité de l'intermédiation en Bourse est réservée aux intermédiaires agréés qui doivent être indépendants des intérêts des investisseurs et qui disposent des moyens humains et matériel nécessaire à l'exécution de leur activité pour sécuriser la confiance du marché et de protéger les investisseurs et ce à travers des fonds de garantie mise en place par les bourses pour assurer l'indemnisation de ses investisseurs en cas de défaillance d'un intermédiaire.

²³ « Le dépositaire central : est un organisme chargé d'assurer la conservation des titres pour le compte de ses affiliés et de gérer le système de règlement livraison. C'est une composante centrale dans l'organisation des flux des titres dans un marché financier et, en particulier, dans un environnement de titres dématérialisés, lequel apporte la sécurité et la fluidité nécessaires au bon fonctionnement des processus post-marché. ».

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

A. Organisation des marchés boursiers Maghrébins : ²⁴

La Bourse de Casablanca se compose de deux marchés de cotations, à savoir le marché Blocs qui intervient en cas d'absence d'une contrepartie suffisante (achat ou vente), à fin d'exécuter des ordres de bourse relativement importants. Le deuxième marché lui est appelé, le marché central qui constitue le marché où sont confrontés tous les ordres, il est composé de :

- Les marchés des actions : Trois types de marchés des actions sont en place, notamment : le marché principal dédié aux grandes entreprises, le marché de développement réservé aux entreprises de taille moyenne et enfin, le marché de croissance qui a été créé pour répondre aux besoins en financement des jeunes entreprises avec un fort potentiel de croissance.
- Le marchés des obligations : C'est le marché où s'effectuent les émissions obligataires. Selon l'encours²⁵ de l'emprunt les entreprises font recours au premier marché pour les émissions où l'encours est important (plus de 20millions Dirham), ou au second marché pour les émissions dont celui-ci est moins important. Alors que, à la Bourse de Tunis, il existe le marché hors cote qui regroupe les titres des entreprises ayant fait recours à un appel public à l'épargne sans être admis à la cote officielle et de la cote officielle qui comporte les compartiments suivants :
 - Les marchés des titres de capital : se composent du marché principal réservé aux grandes entreprises et le marché alternatif dédié aux petites et moyennes entreprises ;
 - Le marché obligataire : où sont cotées tous types d'obligations.

La bourse d'Alger elle, est composée du marché hors cote, et de la cote officielle où se rencontrent tous les différents ordres de vente et d'achat collectés par les IOB²⁶. Elle est structurée de deux compartiments, comme suit :

²⁴ Housseem Kenouche OP.CT p177- 178

²⁵ L'encours : est le montant total des crédits ou actifs comptabilisés à une date donnée, et non remboursées, c'est donc un stock, et une somme qui a été immobilisé et qui n'a pas été récupérée.

²⁶ IOB : intermédiaire des Opérations Boursières.

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

- Le marché des titres de capital, structuré à son tour du marché principal dédié aux grandes entreprises et le marché des PME destiné aux petites et moyennes entreprises ;
- Le marché des titres de créances, composé du marché des obligations destiné aux obligations émises par les entreprises ou les organismes publics et le marché Bloc OAT réservé aux obligations assimilables du trésor OAT émise par le trésor public algérien.

La comparaison entre la segmentation de ces places nous permet de conclure que les structures des marchés boursiers maghrébins se rapprochent. Elles facilitent davantage l'accès au système boursier pour les entreprises de différentes tailles, ce qui élargi la taille des marchés national de ceux-ci (nombre d'entreprises cotées), et augmente leurs contribution dans le financement des économies de leurs pays.

B. Les modes et systèmes de cotation :

Une bourse doit acquérir un système d'information permettant d'optimiser le traitement des ordres de bourse, d'assurer un flux continu de l'information et offrir la possibilité d'utiliser plusieurs modes de cotation, selon les besoins du marché. Le tableau ci-après présente les systèmes et les modes de cotations adoptés par chaque bourse étudiée

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

Tableau 03 : Système de cotations des marchés Maghrébins

Bourse	Plateforme	Valeur	Mode	Fréquence
Bourse de Casa	NSC	<ul style="list-style-type: none"> - Valeurs moins liquides - Valeurs liquides - Valeurs plus liquides 	<ul style="list-style-type: none"> - Fixing - Multi fixing - Continu 	<ul style="list-style-type: none"> - Quotidien - Quotidien - Quotidien
Bourse de Tunis	SUPERCACUNI X	<ul style="list-style-type: none"> - Valeurs moins liquides - Valeurs plus liquides 	<ul style="list-style-type: none"> - Fixing - Continu 	<ul style="list-style-type: none"> - Quotidien - Quotidien
Bourse d'Alger	Applicatif développé interne	Toutes le Valeurs	Fixing	3fois/ semaine

Source : école nationale supérieure de statistiques et d'économie appliquée, ENSSEA, laboratoire de statistique appliquée, LASAP, revue des Sciences Commerciales vol.19, n°1, algérie, juin 2020 page178.

En termes de technologies, les bourses de Casablanca et de Tunis se trouve au même niveau de développement, ces bourses sont dotées de deux plateformes très fortes en matière de gestion et d'information (NSC et SUPERCACUNIX). Ces bourses sont connectées à l'agence internationale de REUTERS et BLOOMBERG et diffusent l'information en temps réel aux intervenants et aux investisseurs. Contrairement à ces deux Bourses, la Bourse d'Alger ne possède pas de plateforme de négociation qui permet l'interconnexion des

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

intervenants, aussi, trois séances de cotation uniquement sont prévues par semaine. Ceci diminue la liquidité des titres, qui, entraîne une baisse des cours et de leurs capitalisations. Donc, la bourse d'Alger enregistre un retard à ce niveau. Néanmoins²⁷, il est à souligner qu'une plateforme d'interconnexion acquise qui relie tous les opérateurs du marché financiers (chaque IOB peut négocier les titres de son bureau) est en phase de test à ce jour.²⁸

C. Les coûts de transaction :

Les coûts de transactions en bourse sont généralement constitués des commissions perçues par la bourse et celles perçues par les intermédiaires. La réduction des coûts est un moyen utilisé par les institutions Boursières pour L'attraction des investisseurs (offreurs de liquidités). Le tableau ci-dessous regroupe les frais supportés par les investisseurs lors d'une transaction au niveau des bourses Maghrébines :

Tableau n°04 : Coûts de transactions es marchés boursiers maghrébins en HT

Bourse	Frais de Bourse	Frais de courtage
Bourse de Casa	Titre de capital : 0.1% Mt de la transaction Titre de créance : 0.005% Drh /transaction	Titre de capital : 0.6% max sur Mt de la transaction Titre de créance : 0. 1%max sur Mt de la transaction
Bourse de Tunis	Titre de capital : 0.20% Mt de la transaction Titre de créance : 0.10% Mt de la transaction	Titre de capital : 0.8% max sur Mt de la transaction Titre de créance : 0.7% max sur Mt de la transaction
Bourse d'Alger	Titre de capital : 0.15% Mt de la transaction Titre de créance : 0.1% Mt de la transaction	Titre de capital : 0.75% max sur Mt de la transaction Titre de créance : 0.70% max sur Mt de la transaction

Source : école nationale supérieure de statistiques et d'économie appliquée, ENSSEA, laboratoire de statistique appliquée, LASAP, revue des Sciences Commerciales vol.19, n°1: juin 2020 page:179, Algérie.

²⁷ Housseem Kenouche OP.CT page:179- 180

²⁸ www.sgbv.dz consulté le 2 novembre 2021

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

Lors de la comparaison des coûts de transaction, au niveau de la tarification, toutes les transactions s'agissant d'une vente ou d'un achat, d'une action ou d'une obligation, sont taxées par une commission. Cependant, aucune commission ne dépasse les 1% du montant de la transaction, et ce, dans les trois bourses du petit Maghreb.

2. Les performances des bourses maghrébines :

En théorie, on ne peut pas avoir une mesure unique du développement des marchés boursiers. De ce fait, nous mesurerons essentiellement le nombre d'entreprises cotées, taille (capitalisation) et liquidité du marché (Valeurs transigées). Afin de mieux illustrer cette étude, les résultats seront comparés à ceux des bourses du Maghreb :

A. Sociétés cotées à la bourse d'Alger :

Traditionnellement, le nombre d'entreprises cotées en bourse reflète son importance, il est le premier indicateur évoqué par la majorité des investisseurs. Le tableau et le graphique ci-dessous renseignent l'évolution des introductions en bourses ainsi que le nombre des entreprises cotées au niveau des bourses maghrébines depuis 2010.

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

Tableau N°05 : Evolution des introductions en bourse et le nombre des entreprises cotées (Bourses maghrébines)

Années	Bourse d'Alger			Bourse de Tunis			Bourse de Casa		
	Introd uction	Radia tion	NB Sté. Cotées	Introd uction	Radia tion	NB Sté. Cotées	Introd uction	Radia tion	NB Sté. Cotées
2010	0	0	2	5	1	56	2	3	75
2011	1	0	3	1	0	57	3	1	77
2012	0	0	3	2	0	59	1	1	77
2013	1	0	4	12	0	71	1	2	76
2014	0	0	4	6	0	77	1	3	74
2015	0	0	4	2	2	78	2	1	75
2016	1	0	5	1	0	79	1	1	75
2017	0	0	5	2	0	81	0	1	74
2018	1	0	6	1	0	82	2	0	76
TOTAL	4	0	6	32	2	82	13	13	76

Source : école nationale supérieure de statistiques et d'économie appliquée, ENSSEA, laboratoire de statistique appliquée, LASAP, revue des Sciences Commerciales vol.19, n°1: juin 2020 page 180: Algérie

La bourse de Tunis devance la bourse de Casablanca ainsi que la bourse d'Alger en ce qui concerne les entreprises cotées. Malgré les effets de la crise économique mondiale et le contexte sociopolitique national perturbé par le printemps arabe, le nombre des sociétés cotées dans cette bourse a grimpé de 56 en 2010 à 82 à la fin des années 2018. OÙ la baisse de liquidité du système bancaire a poussé les entreprises à rechercher de nouvelles ressources de financement. Les efforts consentis par les acteurs du marché boursiers tunisiens, notamment la diffusion d'une culture boursière auprès des chefs de partis politiques et les chefs d'entreprises, sont à l'origine de ce succès. Quant à la bourse de Casablanca, elle a réussi à enregistrer une légère hausse au niveau du nombre d'entreprises cotées à 76 en 2018 contre 75

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

en 2010. Les radiations qui se sont succédées, au moins une opération par an, qu'elles soient volontaires (décision des actionnaires majoritaires) ou bien involontaires (résultant d'une liquidation judiciaire, fusion-acquisition, prise de contrôle...), ont porté un coup dur au marché qui canalise désormais plus d'offres publiques de retrait (OPR) que d'offres publiques de vente (OPV).

Malgré cette difficulté, cette bourse a réussi à attirer quand même des entreprises en enregistrant 13 opérations d'introduction entre 2010 et 2018. Par ailleurs, seulement quatre introductions ont été effectuées depuis 2010 à la cote officielle de la bourse d'Alger. En effet, la bourse d'Alger survivait avec seulement deux titres cotées jusqu'à l'introduction de l'entreprise Alliance Assurances SPA en 2010, suivie par NCA ROUIBA SPA en 2013. En 2014, la Bourse d'Alger a lancé un plan de communication et de vulgarisation de la bourse visant à renforcer la culture boursière auprès des opérateurs économiques et du grand public.

Dans l'horizon de deux années, deux entreprises ont sollicité le financement via la bourse, notamment, Biopharm SPA et la Société des Ciments de Ain El Kebira (Cette opération a connu un échec). Le succès de l'opération d'introduction du titre BIOPHARM, a poussé plusieurs entreprises à réfléchir à ce moyen de financement. Malheureusement, l'opération d'introduction de la Société des ciments d'Aïn El Kebira (SCAEK) n'a pas connu, quant à elle, le même sort. En effet, au terme de la période de l'offre qui s'est achevée le 13 juin 2016, la SCAEK n'a réussi à lever que 2,70% du montant du capital introduit au lieu des 20% requis pour valider l'opération d'entrée en bourse. L'offre a donc été déclarée infructueuse et l'introduction a été annulée. Cet échec peut être expliqué par le mauvais timing du lancement de l'Appel public à l'épargne qui a coïncidé avec de opération exceptionnelle de collecte de fonds auprès du grand public lancée par le trésor public, appelée l'Opération de l'Emprunt National pour la Croissance Economique (ENCE). Néanmoins, la bourse d'Alger a réussi quand même à enregistré une nouvelle introduction, en décembre 2018, il s'agit de l'entreprise AOM Invest (PME) qui est présentement une entreprise fantôme au sein de la bourse vu qu'elle n'effectue aucune opération et est en instance de liquidation fiscal. La bourse d'Alger compte, présentement, six entreprises cotées.

Le faible recours des entreprises au marché boursier algérien peut être dû à plusieurs facteurs, à savoir, la concurrence de l'Etat et sa politique de privatisation, le long processus d'introductions en bourse d'Alger, l'insuffisance des incitations fiscales, et surtout la

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

concurrence déloyale des entreprises qui exercent dans l'informel. Ajouté à ces facteurs, l'absence d'une culture boursière auprès des politiciens, chef d'entreprises et le public.²⁹ Ces facteurs constituent un frein au développement de la bourse qui demeure dans l'état embryonnaire, après plus de 20 ans après sa création.

B. L'évolution des indices boursiers :

La comparaison entre l'évolution des trois indices DZAIRINDEX, TUNINDEX et MASI constitue une bonne mesure de performances car les trois indices sont composés de l'ensemble des valeurs cotées ce qui reflète les tendances générales des trois marchés boursiers.

Tableau N°06 : Evolution des indices boursiers

Années	DZAIRINDEX	Variation	TUNINDEX	variation	MASI	variation
2010	1228,62	20,61%	5112,52	19,13%	12655,20	21,17%
2011	1450,26	18,04%	4722,25	-7,63%	11027,65	-12,86%
2012	1289,51	-11,08%	4579,85	-3,02%	9359,19	-15,13%
2013	1073,89	-16,72%	4381,32	-4,3%	9114,14	-2,62%
2014	1187,39	10,57	5089,99	16,17%	9620,00	5,55%
2015	1288,52	8,52%	5042,16	0,94%	8926,00	-7,21%
2016	1293,29	0,37%	5488,77	8,86%	11644,00	30,45%
2017	1203,21	-6,97%	6281,83	14,45%	12388,05	0,39%
2018	1407,35	16,97%	7271,65	15,76%	11363,55	-8,27%

Source : école nationale supérieure de statistiques et d'économie appliquée, ENSSEA, laboratoire de statistique appliquée, LASAP, revue des Sciences Commerciales vol.19, n°1: juin 2020 page:181, Algérie.

²⁹ Housseem Kenouche op .ct page:180-181.

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

L'ancien indice IGB, lancé par la bourse de Casablanca en 1986, a été le premier indice de la place du Maghreb, cet indice a été remplacé en 2002 par l'indice MASI. L'année 2010 a été marquée par la reprise des principaux indicateurs boursiers de la place casablancaise. En effet, l'indice MASI a clôturé l'année à 12.655,20 points, enregistrant une performance annuelle de +21,17%. Cependant, dans un contexte international marqué par une instabilité politique et économique des pays émergents notamment ceux de la région MENA, cet indice a renoué avec la tendance baissière à cause de la baisse importante de la volumétrie des échanges ainsi que les cours des titres cotés.

A cet effet, le MASI a enregistré des performances négatives à la clôture des années 2011, 2012 et 2013 soit respectivement -12.86% ; -15.13% et -2.62%. Malgré la performance positive de 5,55 %, enregistré en 2014 par le MASI, contre une baisse de 2,62 % en 2013, il a marqué une nouvelle performance négative de -7.2% à la clôture de l'exercice 2015. La publication des résultats des sociétés cotées (11 profits warnings en 2015) a été à l'origine de cette baisse. Impulsée par les résultats des sociétés cotées et le niveau relativement bas des rendements obligataires, à l'issue de l'exercice 2016, le MASI a réalisé une performance positive de 30,46% et de 6.39% en 2017 par rapport à 2016. Néanmoins, le MASI a clôturé l'année 2018 à 11 363.55 Points (Soit – 8.27% par rapport à 2017). Cela est traduit par une baisse de la capitalisation boursière.

En Tunisie, le premier indice appelé « BVMT » a été créé en 1990 suivi par le lancement de l'indice TUNINDEX. A partir du Janvier 2009, la bourse de Tunis a abandonné le calcul de l'indice BVMT et a suivi le pas de la bourse de Casablanca. Le TUNINDEX a profité de l'euphorie des échanges réalisés au cours de l'année 2010, et a réalisé une hausse historique en fin d'année de 19.13%. Au vu d'un environnement perturbé par les divisions politiques, les tensions sociales³⁰, les difficultés économiques, le TUNINDEX a confirmé sa résilience en limitant ses pertes à 14,30% depuis fin 2010. En 2014, suite à l'achèvement du processus de transmission démocratique avec succès, le TUNINDEX a réalisé un gain de 16,17% mettant fin à trois années consécutives de baisse. Après cette belle progression, le TUNINDEX a achevé l'année 2015 sur une légère baisse de 0,94% reflétant le regain de confiance des investisseurs. En 2016, le TUNINDEX a clôturé l'année en marquant une hausse de 8,86% grâce à l'atténuation de l'effet morose par la relative maîtrise sécuritaire ce

³⁰ Housseem Kenouche Op.ct page:182

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

qui a contribué à la revitalisation du flux touristique ainsi que la favorisation du climat des investissements. Les résultats de ces efforts sont apparus dans la hausse de 32.48% enregistrée en fin 2018 par rapport à 2016. A la bourse d'Alger, le lancement du premier et unique indice boursier, nommé « DZAIRINDEX », ne s'est intervenu qu'en 2008. A l'instar des bourses voisines, le calcul se fait sur la base de la capitalisation boursière flottante.

DZAIRINDEX, a marqué deux hausses d'affilé en 2010 et en 2011, expliquées par la hausse des cours des titres AURASSI et SAIDAL d'une part et l'introduction du titre ALLIANCE d'une autre part. Deux baisses consécutives ont été enregistrées par DZAIRINDEX de 11.08% à la fin 2012 et 16.72% à la fin 2013, cette baisse a été provoquée principalement par la chute brusque du cours de l'action ALLIANCE et la baisse du prix de l'action AURASSI suite à la fermeture d'une partie de l'hôtel pour les travaux. En revanche, l'introduction du titre, NCA ROUIBA, a contribué au freinage de l'agitation des investisseurs particuliers. Ceci a permis au titre ALLIANCE d'accroître à nouveau en 2014, l'évolution des cours a provoqué une hausse de l'indice de 10.57% à la fin de l'année 2014. En 2015, « DZAIRINDEX », a gardé le rythme de croissance et progressé de 8,52%. Ce rythme a diminué en 2016, en enregistrant une évolution de 0.37% seulement. Néanmoins, DZAIRINDEX a enregistré une baisse de 6.97% par rapport à 2016. Cette baisse est expliquée par la baisse des cours des entreprises cotées, principalement ceux de NCA ROUIBA et Alliance assurances. En 2018, l'indice a retrouvé son rythme haussier en terminant l'année à 1 407.35 point (Soit une hausse de 16.97% par rapport à 2017).

En fait, l'introduction du nouveau titre AOM Invest et la hausse du cours BIOPHARM sont à l'origine de cette hausse. Un écart de performances entre les trois bourses est constaté, selon l'évolution des indices boursiers. Le MASI devance les indices TUNINDEX et DZAIRINDEX en termes de points malgré sa tendance baissière causée par les difficultés économiques du pays. Par contre, la tendance de TUNINDEX est relativement stable, en dépit des difficultés socio-économiques suite aux événements du printemps arabe. DZAIRINDEX n'est pas le meilleur, le faible niveau de points enregistrés par cet indicateur, peut être expliqué par le mode et le système de cotation adoptés par la bourse d'Alger, les résultats financiers publiés des entreprises cotées et le nombre de titres cotés limité (6 titres).³¹

³¹ Idem

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

C. Evolution de la capitalisation boursière par rapport au PIB national :

Afin de mesurer la taille de la bourse d'Alger et déterminer son niveau d'implication dans le financement de l'économie, nous allons appliquer le ratio SIZE. Ce dernier reflète le niveau de développement des marchés financiers. Cet indicateur a été décrit par Warren Buffet Il compare le prix total de toutes les sociétés cotées en bourse au PIB.

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

Tableau n°8: Evolution de la capitalisation boursière en M/USD

Années	Bourse d'Alger			Bourse de Tunis			Bourse de Casa		
	CAP	PIB	Cap/ PIB	CAP	PIB	CAP/ PIB	CAP	PIB	CAP/ PIB
2010	106,20	161,207.27	0.07%	10,651.71	44,050.93	24.18%	69,152.11	93,216.75	74.18%
2011	205,21	200,019.06	0.10%	9,661.97	45,810.63	21.09%	60,087.89	101,370.47	59.28%
2012	168,03	209,058.99	0.08%	8,823.15	45,044.11	19.59%	52,479.84	98,266.31	53.41%
2013	174,12	209,755.00	0.08%	8,600.52	46,251.06	18.60%	53,831.38	106,825.65	50.39%
2014	183,59	213,810.02	0.09%	8,743.77	47,587.91	18.37%	52,746.80	110,81.25	47.92%
2015	153,23	165,874.33	0.09%	8,819.26	43,156.71	20.44%	45,927.92	101,187.08	45.39%
2016	418,28	159,049.10	0.26%	8,450.20	42,062.55	20.09%	57,579.72	103,606.32	55.58%
2017	353,144	167,555.28	0.21%	8,922.59	39,952.10	22.33%	67,048.48	109,708.73	61.11%
2018	371,419	180,689.12	0.21%	8,328.99	39,860.72	20.90%	61,080.78	118,495.33	51.55%

Source : école nationale supérieure de statistiques et d'économie appliquée, ENSSEA, laboratoire de statistique appliquée, LASAP, revue des Sciences Commerciales vol.19, n°1: juin 2020 page:186, Algérie.

En termes de financement de l'économie, la Bourse de Casablancaise est la bourse la plus performante de la place Maghrébine. En 2010, la capitalisation boursière s'est établie à

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

69,152.11 M/USD, soit 74.18% du PIB national, les secteurs banques, télécoms et immobiliers représentent toujours l'essentiel de la capitalisation boursière. Parallèlement à la baisse des cours des titres (valorisations boursières) en raison de la situation économique difficile, la capitalisation a baissé progressivement pour atteindre 45.39% du PIB à la fin de l'année 2015. Une hausse de cours qui a touché la quasi-totalité des secteurs a causé une hausse en deux années consécutives, le ratio SIZE a atteint 55.58% en 2016 et 61.11% en 2017. Ce rythme n'a pas été maintenu, la capitalisation est passée de 67 Milliards USD à 61 Milliards USD à la fin de l'exercice 2018. Enfin, il est à noter que la bourse de CASA enregistre un niveau très acceptable en terme de financement de son économie³².

La bourse de Tunis elle s'est imposée en tant qu'acteur de l'économie locale en représentant environs 20% du PIB, durant toute la période de l'étude. Il est à signaler que l'environnement de la bourse durant cette période a été caractérisé par la multiplication des foyers d'agitation sociale, l'exercice politique toujours aussi périlleux et le contexte sécuritaire qui peine à s'améliorer.

En Algérie, la capitalisation boursière a connu par conséquent un rebond par lequel elle est passée de 106.20 M/USD en 2010 à 205.21 M/USD en 2011 grâce à l'introduction du titre ALLIANCE. Ce regain n'a pas tenu long temps, la baisse des cours de certains titres, plus particulièrement, ALLIANCE a condamné la croissance de la capitalisation qui a atteint 168.03 M/USD en 2012. L'admission du titre NCA Rouïba a permis de stabiliser à la capitalisation à 174.12 M/USD en 2013. La diminution de l'agressivité des détenteurs du titre ALLIANCE d'une part, et l'évolution des cours des entreprises AURASSI et SAIDAL a impacté positivement la capitalisation qui a progressé par conséquent à 183.59 M/USD en 2014 et 153.23 M/USD en 2015. En 2016, BIOPHARM SPA a rejoint le camp des entreprises cotées en bourse suite à l'admission de l'action BIOPHARM à la cote officielle de la bourse d'Alger, la capitalisation boursière est passée de 153.23 M/USD en 2015 à 418.28 M/USD à la fin 2016.

Cependant, la bourse n'a pas réussi à garder cette cadence, la capitalisation est passée à 353.14 M USD à la fin 2017, un recul due à la baisse des cours des titres cotés. En 2018, l'introduction du titre AOM à la bourse a contribué à augmenter le niveau de la capitalisation

³² Housseem Kenouche op.ct page186

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

à 371.41 MUSD. Cette dynamique de croissance pourrait atteindre des niveaux plus élevés, si l'entreprise SCAEK SPA a réussi son appel public à l'épargne. Enfin, avec une capitalisation qui ne dépasse pas 1% du PIB, la bourse d'Alger n'a pas pu encore s'imposer et devenir un élément clé dans le financement de l'économie nationale. Le nombre des entreprises cotées est la cause principale de ce niveau de capitalisation boursière à la bourse d'Alger.

D. Evaluation de la liquidité du marché :

Un marché boursier peut être de grande taille mais inactif. La mesure de la taille doit donc être complétée par la mesure de liquidité. Afin de mesurer la liquidité du marché boursier algérien, nous allons étudier l'évolution de la valeur transigée

Tableau N°09 : Evolution des transactions en volume

Années	Valeur globale transigée (en Million USD)		
	Bourse d'Alger	Bourse de Tunis	Bourse de Casa
2010	67,01	2736,43	1477,62
2011	52,56	2242,14	12761,48
2012	15,17	1831,25	7097,03
2013	1,27	2428,13	7397,86
2014	104,19	1527,65	5929,94
2015	181,13	2000,00	5315,41
2016	113,39	1316,67	7422,14
2017	216,72	1438,78	7195,42
2018	323,45	1449,60	5613,47

SOURCE : Housseem Kenouche école nationale supérieure de statistiques et d'économie appliquée, « analyse des performances de la bourse d'alger cas : étude comparative des bourses d'Alger, de Tunis et

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

de Casablanca » ENSSEA, laboratoire de statistique appliquée, LASAP, revue des Sciences Commerciales vol.19, n°1: juin 2020 page:186, Algérie.

En termes de valeurs échangées, la bourse de Casablanca, malgré de sa tendance à la baisse, est la meilleure de la place. En 2010, la valeur des transactions globale sur le marché boursier s'est établie à 14 277,62 M/USD. Ce volume est composé à 91% des échanges boursiers sur le marché des actions. A cause du repli général qu'a connu la volumétrie ainsi que la valorisation des titres, le volume des échanges a baissé progressivement pour atteindre 5 315.41 M/USD. En atteignant 5 613,47 M/USD en 2018. Le volume global échangé sur la place de Tunis, dont la tendance est relativement stable aux environs 1 700 M/USD, prouve que cette bourse enregistre de bonnes performances dans ce sens. Cela malgré la suspension des cotations suite aux événements liés au printemps arabe et par les ventes massives des titres par leurs détenteurs agités et en dépit de la persistance des effets relatifs. La bourse d'Alger qui ne réalise pas des échanges aussi importants, la valeur échangée n'a jamais dépassé le seuil de 400 millions de dollar.

Durant l'exercice 2010, l'activité au niveau de la Bourse d'Alger a enregistré une nette régression reflétée par le resserrement de la valeur transigée globale enregistrée sur les compartiments des valeurs mobilières et des Obligations Assimilables du Trésor. Ainsi, la valeur des échanges effectués sur le compartiment secondaire de la Bourse d'Alger a affiché à la fin de l'année 2010 un niveau de 67.01 M/USD soit une diminution de 16,7% par rapport à 2009. Cette situation est la résultante de l'absence d'alimentation du marché boursier en nouvelles valeurs mobilières et le rapprochement des échéances de trois emprunts obligataires ce qui s'est traduit par une diminution significative du volume des transactions sur le compartiment secondaire. Par ailleurs, les contraintes soulevées depuis l'admission des Obligations Assimilables du Trésor au niveau de la Bourse d'Alger en février 2008 ont continué à exister engendrant un recul des indicateurs d'activité. Ces contraintes ont consisté essentiellement dans la dualité de gestion des OAT par les services de la Banque d'Algérie et le Dépositaire Central des Titres provoquant, ainsi, un surcoût supporté par les intermédiaires et spécialistes en valeurs du Trésor et de réelles difficultés en matière de perception des coupons d'intérêts attachés à ces titres. Pour l'année 2011, l'activité globale du compartiment affiche une diminution de 21.56% en enregistrant un montant global transigé de 52.56 M/USD, cela s'explique principalement par l'introduction en bourse du titre Alliance Assurances. En 2012, le volume transigé a enregistré seulement 15,17 M/USD, une forte

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

diminution 78.74% à cause du recul enregistré au niveau des échanges sur le compartiment des valeurs du trésor OAT qui a enregistré une baisse de 598 ,64% par rapport à l'année 2011. En 2013, malgré l'introduction en bourse de la société NCA Rouïba, la valeur transigée en 2013 a connu une diminution de 91.62%, cette baisse se justifie principalement par la baisse de l'activité sur le marché des titres de créances, notamment, le marché BLOC OAT qui s'est caractérisé par l'absence des transactions. La cote officielle a connu une reprise de l'activité durant l'année 2014, 110 165 titres ont été transigés durant cette année, totalisant plus de 104.19 M/USD dont 99.5% est la part du marché des titres de créances. L'activité du marché de titres de capital s'est intensifiée en 2015. L'opération de blocs réalisée sur le titre Alliance Assurances d'une grande part et l'évolution du volume transigé d'autre part, ont augmenté la valeur transigée passant de 104.19 M/USD en 2014 à plus de 181.13 M/USD de dinars en 2015.

Par contre, en 2016, la valeur transigée sur la cote officielle a enregistré un décroissement de 31.65 % en réalisant 113.29 M/USD en termes de valeurs transigées. Le marché de blocs OAT a dominé encore une fois en 2016 les autres marchés de la cote officielle par une part de 93,51% de la valeur transigée globale. Une tendance haussière des valeurs transigées s'est apparue depuis 2016, expliquée par l'enrichissement de la cote de la bourse par de nouveaux titres (BIOPHARM et AOM Invest), la bourse d'Alger a clôturé l'année 2018 à 323.45 MUSD (Soit +383% par rapport à 2010). Le volume des transactions au niveau de la Bourse d'Alger connaît un rythme de croissance très léger par rapport aux bourses voisines. Plusieurs facteurs peuvent être à l'origine de cette situation, notamment, le système de cotation adopté par la bourse d'Alger, les procédures de gestion et la compétence des IOB et la communication de l'information financière par les émetteurs.³³

3. Représentation des résultats :

Sur la base du présent diagnostic, la bourse du Casablanca est la plus performante, suivie de la bourse de Tunis grâce à l'évolution positive de ses indicateurs. Enfin, la bourse d'Alger a du mal à s'imposer et devenir un acteur dans son économie. Les choses n'avancent pas à la cadence souhaitée. Le but de ce diagnostic est de faire ressortir les entraves

³³ Housseem Kenouche , Op.ct , page:189.

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

constituant le frein au développement de celle-ci. En effet, Le niveau d'implication timide en termes de financement de l'économie peut être dû à plusieurs facteurs, à savoir :

➤ **Facteurs liés à l'Etat :**

La politique de privatisation des entreprises publiques exerçant dans des secteurs phares tel que les banques publiques. Cette étape est incontournable dans le processus de l'enrichissement de la cote de la Bourse d'Alger, l'amélioration de sa liquidité et de sa profondeur. Ce phénomène de privatisation a été constaté dans plusieurs pays, dans le cadre du développement de leurs marchés financiers. A titre d'exemple, le Maroc a redynamisé sa bourse (Bourse de Casablanca) grâce à ce processus déclenché depuis 1989, qui a fait que les sociétés privatisées pèsent plus de la moitié des entreprises cotées actuellement. Aussi, la Tunisie a suivi le même chemin de développement mais à un rythme plus bas, 14 sociétés ont été privatisées entre 1987 et 2001. En Algérie, à la fin des années 1990, au cours des réformes engagées par le gouvernement de l'époque, il y a eu l'intention de privatiser une grande partie des entreprises algériennes via le marché financier, la bourse d'Alger a donc ouvert ses portes, en premier lieu à ERRIAD Sétif, SAÏDAL puis à l'AURASSI.

L'expérience s'est arrêtée là, avortée par les nouvelles orientations politico-économiques du pays. Les incitations fiscales prévues par la loi, ne sont pas suffisantes pour attirer les entreprises à s'introduire en bourse, répondre aux conditions de transparence et subir en parallèle la concurrence déloyale des entreprises exerçantes dans l'informel. La concurrence de l'Etat représente à son tour un handicap majeur au développement du marché boursier. Cette concurrence menace le développement du marché financier algérien. La gestion de la dette publique d'une part et le financement des investissements nationaux d'une autre part. En ce qui concerne la gestion de la dette publique, le trésor public doit planifier ses émissions en prenant en considération les besoins en liquidité des agents économiques lors des émissions des bons du trésor. Par rapport au financement des investissements, en 2009, l'Algérie a connu la création du Fonds National d'Investissement (FNI) qui représente un nouvel instrument de financement des investissements nationaux inscrits sur le budget de l'Etat. Ce fonds constitue alors un concurrent direct qui menace le développement du marché financier algérien.

➤ **Facteurs liés aux organismes du marché boursiers :**

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

La responsabilité de la Commission de Surveillance et d'Organisation des Opérations de Bourse (COSOB) se résume dans les conditions d'admission en bourse. Ces dernières sont plus contraignantes que celles des bourses maghrébines. Cela n'encourage pas les entreprises à faire recours à ce type de financement. Le système de cotation adopté par la SGBV, trois séances de cotation au fixing uniquement sont prévues dans la semaine, à savoir dimanche, mardi et jeudi. Ce rythme de cotation rend les titres non liquides et, par conséquent, participe à la dépréciation des cours engendrant une valorisation baissière de l'entreprise. L'absence d'un système d'information reliant les acteurs du marché au temps réel, ce qui engendre une lourdeur dans les procédures de commercialisation des titres. A noter qu'une plateforme a été acquise dans ce sens, elle sera livrée dans les deux prochaines années. Même s'il existe des entreprises éligibles à l'introduction en bourse, beaucoup d'entre elles ne sont pas dépourvues de compétences managériales dans le domaine boursier. Il est impératif donc, pour la Bourse d'Alger, de fournir plus d'effort afin de propager la culture boursière auprès du public, chefs d'entreprises et les dirigeants politiques. L'inadaptation et l'inefficacité des intermédiaires en opérations de bourse, qui sont essentiellement des banques étatiques, en matière du paiement des dividendes, des opérations de dématérialisation des titres et surtout de communication avec leurs clients, ce qui constitue un handicap majeur au déroulement ordinaire des opérations de bourse.

➤ Facteurs liés aux émetteurs :

En plus au facteur de l'absence d'une culture boursière chez la plupart des chefs d'entreprises, la majorité des sociétés algériennes ne remplissent pas les conditions d'éligibilité nécessaires à l'admission à la cote de la bourse d'Alger, notamment les critères liés à la taille et à la transparence comptable et fiscale. En outre, la nature familiale des entreprises algériennes privées et leur gestion opaque constitue l'empêchement essentiel de leur introduction en bourse. Ces entreprises sont considérées comme affaires familiales ou il n'y a pas lieu de céder la place aux nouveaux actionnaires, les dirigeants de ces entreprises sont les seuls maîtres à bord et ils sont réticents à partager le pouvoir.

➤ Facteurs liés aux épargnants :

L'absence d'une culture boursière chez les citoyens algériens dont la majorité ignore l'existence même d'un marché financier en Algérie. Ils ignorent qu'ils peuvent investir en Bourse et fructifier ainsi leurs économies. Le facteur religieux rejoint un peu le facteur de la

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

culture boursière, une partie des ménages préfère les produits conformes à la charia. Ajouté à cela, l'absence dans le système financier en Algérie, de tout instrument financier qui s'adapterait aux valeurs religieuses des épargnants comme les « SUKUK » par exemple.

Chapitre 03 : La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Algérienne

Conclusion :

Dans une conjoncture marquée par un assèchement de la liquidité, l'Algérie se trouve dans l'obligation de s'orienter vers un nouveau modèle économique de croissance destiné à dynamiser la croissance et l'investissement hors hydrocarbures.

La bourse d'Alger est appelée à jouer un rôle fondamental dans ce nouveau modèle à travers sa capacité de déploiement et de mobilisation de l'épargne nationale servant à nourrir la croissance économique. La place financière d'Alger, malgré les réformes engagées, ne peut pas dépasser le stade embryonnaire. Pour ce faire, cette bourse doit fournir plus d'effort afin d'augmenter l'offre et la demande des titres, notamment :

- Encourager la bonne gestion et la bonne gouvernance des entreprises ;
- Modernisation des infrastructures techniques, à savoir les systèmes d'information des IOB et de la bourse ;
- Améliorations des services offerts par la bourse et les intermédiaires, à titre d'exemple, instauration des cahiers de charges ;
- Renforcement des compétences en ressources humaines ;
- Enraciner les bases d'une culture boursière auprès des agents économiques : Compagne de communication, workshop, conférences de presse, formation, sensibilisation des chefs d'entreprises et des responsables politiques ;
- Incitations fiscales aux entreprises nouvellement introduites ;
- Augmenter le nombre d'entreprises locales en Algérie en quantité et en qualité afin d'améliorer la concentration et la performance de la place boursière ;
- Développer une claire sur le processus de privatisation, plus particulièrement les banques publiques ;
- Encourager le développement des entreprises locales viables.

Chapitre 04 :

Etude de cas d'une multinational cotée en bourse BIOPHARM

Section 01 : Présentation et historique du Group BIOPHARM :

BIOPHARM, laboratoire pharmaceutique algérien, est un groupe industriel et commercial qui a investi au début des années 1990 dans le secteur pharmaceutique et qui dispose aujourd'hui d'une unité de production aux normes internationales et d'un réseau de distribution aux grossistes et aux pharmacies¹. Après près de deux décennies d'intense activité, BIOPHARM est arrivé à une étape importante de son développement qui a nécessité une restructuration.

Le Groupe a poursuivi son évolution en ouvrant son capital en Bourse et en offrant la possibilité à l'épargne nationale algérienne de participer aux opportunités de croissance du secteur pharmaceutique algérien en investissant dans un groupe favorablement positionné pour la poursuite de son développement de façon performante. BIOPHARM a ainsi ouvert son capital à l'épargne publique en offrant à la vente 5104375 actions, représentant 20% du capital, au prix de cession 1225 dinars l'action. L'Assemblée Générale de BIOPHARM Spa, réunie en session extraordinaire en date du 28 juillet 2015, a approuvé la décision de cession d'actions par appel public à l'épargne ainsi que la demande d'admission de l'action BIOPHARM Spa à la cotation officielle de la Bourse des valeurs mobilières d'Alger. BIOPHARM SPA a obtenu, le 2 Décembre 2015, le Visa de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) pour une offre publique de vente.

BIOPHARM a commencé par adapter progressivement sa structure organisationnelle en tant que Groupe autour de ses différentes filiales présentées dans l'organigramme Ci-dessous² :

¹ <https://www.biopharmdz.com/>

² Rapport financiers du BIOPHARM 2019

Figure n°9: Filiales de la SPA BIOPHARM



Source : Rapport annuel –BIOPHARM 2019

1. Fiche signalétique :

- Raison sociale : BIOPHARM SPA
- Création : 1991.
- Fondateurs : Abdelmadjid Kerrar.
- Forme juridique : SPA.
- Siège social : 18, Rue de la zone industrielle, route de la gare, Haouchet Mahieddine, Reghaia, Wilaya d'alger
- Président du conseil d'administration : Sofiane LAHMAR.

Chapitre 04 : BIOPHARM et le rôle de la SGBV dans son financement

- Directeur Général : Abdelouahed KERRAR (PDG), Kamel AMEUR.
- Activité : Développement, Production et distribution des produits pharmaceutiques.
- Produits : Médicaments divers, gamme OZE et Nutribio.
- Filiales: Biopharm distribution, Biopure, IMPSA, Biopharm Logistic, Human Health Information et Profam.
- Catégorie des titres : Actions ordinaires.
- Effectif : plus de 2400 collaborateurs.
- Capital Social : 5 104 375 DA
- Chiffre d'affaires : 77.8 Milliards de dinars (en 2019).
- Nombre d'actions : 25 521 875 actionsτ Nombre d'actions objets de l'offre : 5.104.375 actions ; soit 20% du capital de la société Valeur nominale de 200 DA.
- Part du marché : 52% en 2018.
- Date prévue pour la première cotation en bourse : 06/04/2016. ³

2. L'objectif d'introduction en bourse de BIOPHARM :

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

3. L'évolution historique du groupe BIOPHARM⁴ :

³ Repris de GONESE Tapiwanashe W. B Mme et KONATE Maimouna mémoire de master « Analyse des opportunités et des contraintes d'une entreprise cotée en Bourse algérienne : Cas de l'entreprise BIOPHARM » 2018/2019, UMMTO page 59-60.

Chapitre 04 : BIOPHARM et le rôle de la SGBV dans son financement

BIOPHARM a lancé son activité au début des années 1990. Le développement et l'évolution du groupe se sont faits en plusieurs étapes.

- 1990, l'entreprise a complété les études de faisabilité et d'ingénierie sur la production de médicaments génériques et développée les premières versions de ses plans d'affaires.
- 1991, le groupe BIOPHARM a été agréé par le conseil de la monnaie et du crédit pour la production et la commercialisation des produits pharmaceutiques en Algérie.
- 1995, BIOPHARM a ouvert son premier centre de distribution : des produits pharmaceutiques à Ouled-Yaich, Blida, et elle a participé ainsi à l'amélioration de la disponibilité des médicaments sur le marché algérien.
- 1997, elle a ouvert un autre centre de distribution à Oran
- 1999, elle a ouvert un autre centre de distribution à Sétif
- 2002, elle a ouvert une nouvelle plateforme de distribution à Dar El Beida comprenant un centre de distribution destiné à remplacer celui d'Ouled-Yaich. La même année BIOPHARM inaugure son unité de formation et de conditionnement à Dar El Beida comme première étape de son activité industrielle.
- 2003, BIOPHARM a créé une société spécialisée dans la promotion et l'information médicale dénommée Human Health information qui assure la promotion des produits de BIOPHARM ainsi que celle des produits de ses partenaires.
- 2005, BIOPHARM a commencé la production locale avec des produits sous licence et— des produits issus de sa propre recherche et développement.
- 2008, BIOPHARM reçoit la certification ISO 9001 de ses médicaments génériques.
- 2012, Biopharm est classé 5ème compagnie pharmaceutique en Afrique par The Africa Report.

⁴ Notice d'information du groupe BIOPHARM, 2016, page 25

Chapitre 04 : BIOPHARM et le rôle de la SGBV dans son financement

- 2013, BIOPHARM a ouvert son capital à trois financiers internationaux : Développement Partners International (DPI), Méditerrané Capital et une agence de développement allemande dénommée DEG.
- 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
- 2016, BIOPHARM est la troisième entreprise privée à faire son entrée à la Bourse d'Alger. La même année, le groupe Cevital acquiert 5% du capital de BIOPHARM par le biais de la Bourse d'Alger.
- 2017, BIOPHARM a été distinguée comme un modèle de succès sur le marché africain parmi 350 entreprises, à travers un rapport élaboré par l'organisme britannique London Stock Exchange Group.
- 2018, BIOPHARM lance de nouvelles gammes dans le domaine des dermocosmétiques avec la gamme OZE et dans le domaine des compléments alimentaires avec la gamme Nutribio⁵. Ainsi, le groupe devient membre du conseil d'administration du Centre de recherche en sciences pharmaceutique (CRSP) à Constantine. Ce centre placé sous la tutelle du Ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche scientifique, est chargé de réaliser les programmes de recherche scientifique et de développement technologique dans le domaine des sciences pharmaceutiques.
- 2019, BIOPHARM SPA a été la première unité algérienne à obtenir la certification aux Bonnes pratiques de Fabrication (BPF) de l'Agence Nationale française de Sécurité des Médicaments (ANSM).⁶
- 2020, BIOPHARM annonce la prise de participation majoritaire dans le capital de la société à responsabilité limitée GPE (Groupe Pharmaceutique européen)⁷, ce qui

⁵ <http://www.aps.dz/sante-science-technologie/>

⁶ <http://www.sgbv.dz/commons.fr/communiqu>

⁷ <https://www.algerie-eco.com/>

lui permet de diversifier sa gamme de production et de se lancer dans l'aire thérapeutique des hormones. Et de donner à la société GPE les moyens de poursuivre son plan de développement et de création de valeur. Entreprise prospère et en croissance rapide, Biopharm figure en seconde place dans le rang des entreprises pharmaceutiques en Afrique selon le classement publié par Jeune Afrique en juillet 2020

- Biopharm production a lancé durant le premier semestre 2021, 27 nouveaux produits. Le résultat opérationnel passe de 1.07 Mds de dinars à fin Juin 2020 à 1.46 Mds de dinars à fin juin 2021 soit une évolution de 37%.⁸

4. Évolution du capital de BIOPHARM :

Le capital de la société en 2019 est de 5 104 357 000 DZD divisé en 25 511 875 actions d'une Valeur nominale de 200 dinars.⁹ Durant cet exercice, il a été procédé à l'augmentation du capital social des filiales par incorporation des bénéfices mis en réserve :

- BIOPHARM Distribution Spa : « Augmentation de 3 000 000 000 DZD pour passer de 500 000 000 DZD à 3500 000 000 DZD »
- BIOPURE Spa : « Augmentation de 1 500 000 000 DZD pour passer de 300 000 000 DZD à 1 800 000 000 DZD ».
- HHI Spa : « Augmentation de 16 800 000 DZD pour passer de 16 800 000 DZD à 33 600 000DZD ».

A. Le marché pharmaceutique algérien :

Le chiffre d'affaires consolidé du groupe pharmaceutique algérien, BIOPHARM, a atteint 67,8 milliards de dinars en croissance de 7,6%, l'année dernière, comparé à 2018. La croissance de l'activité a été dynamisée par la performance de la production, l'élargissement du portefeuille distribution aux partenaires locaux et la croissance de la répartition notamment via l'entrée dans le capital d'IMPSA en 2018", indique le groupe, coté à la bourse d'Alger, dans son rapport annuel 2019.¹⁰Le résultat net a atteint 7,604 milliards de dinars, contre 7, 525

⁸ Rapport semestriel Biopharm 30 juin 2021 page 08.

⁹ Rapport annuel 2019 page 22.

¹⁰ Rapport annuel 2019, Op citée page 14

Chapitre 04 : BIOPHARM et le rôle de la SGBV dans son financement

milliards de dinars pour l'exercice 2018, soit une hausse de 1,1%. Le bénéfice net par action, part du groupe, est estimé à 296 dinars contre 293,2 dinars en 2018.

BIOPHARM indique dans son communiqué que le Conseil d'administration proposera à la prochaine assemblée générale, programmée pour le 24 juin prochain, de distribuer un dividende de 115 dinars par action au titre de l'exercice 2019. Selon le groupe pharmaceutique privé, l'année 2019 a été marquée par un contexte particulièrement difficile au plan économique.

Le marché pharmaceutique Algérien a connu, une légère croissance passant de 3,13 milliards de dollars en 2018 à 3,30 milliards dollars en 2019 soit une croissance annuelle de 4,8%”, indique Biopharm dans son rapport annuel. Pour le groupe pharmaceutique privé, “cette faible croissance est principalement due aux retards liés au contexte économique instable qu'a connus l'Algérie en 2019”. Néanmoins, le groupe Biopharm estime que, le marché pharmaceutique algérien devrait se redresser pour atteindre une croissance annuelle de 8,2% à l'horizon de 2022, soit 3,7 milliards dollars, ce qui va changer en termes de la crise sanitaire qu'a connu le monde qui a spécialement touché le marché Algérien.

Les fondamentaux restent très solides, fait observer BIOPHARM, citant notamment, les capacités de production éprouvées, de nombreux projets d'investissement en cours de réalisation, des infrastructures de soins modernes et accessibles pour toutes les couches de la population, une demande de soins qui ne faiblit pas, portée par un système de remboursement très étendu, des ressources humaines de grande qualité et des entreprises performantes qui, après avoir fait leurs preuves en interne, ambitionnent peu à peu de pénétrer les marchés étrangers. En 2018 le groupe BIOPHARM¹¹ a renforcé sa présence sur le marché de la distribution en gros en mettant son réseau et son expertise au service des fabricants locaux.

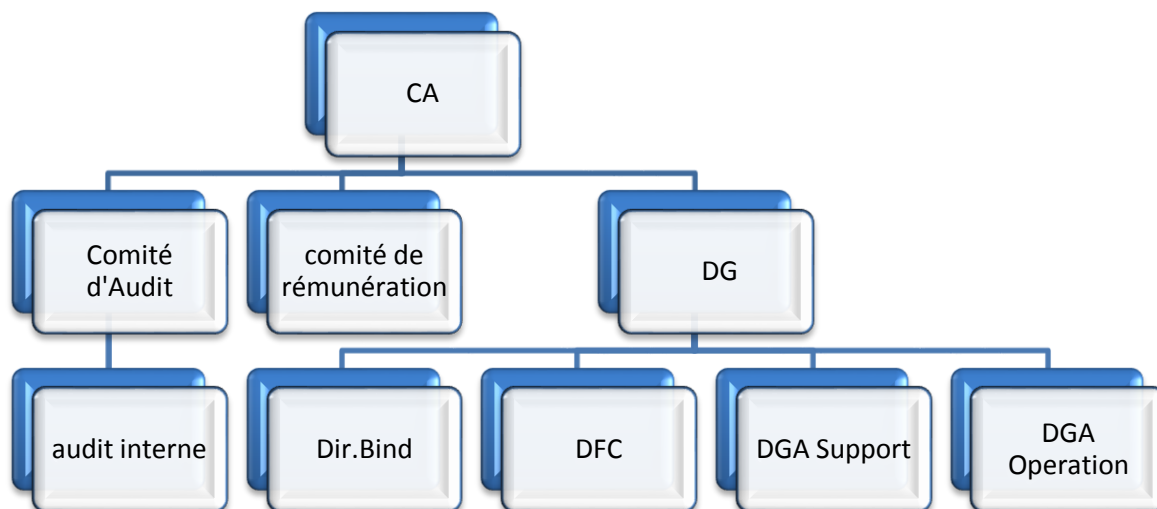
B. Organigramme :¹²

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 :

¹¹ Rapport annuel 2019, Op citée

¹² Notice d'information du groupe BIOPHARM, 2016, page 26

Figure n°10 : Organigramme du groupe BIOPHARM



Source : réalisé par nous même

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 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.

Chapitre 04 : BIOPHARM et le rôle de la SGBV dans son financement

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.

C. 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. Le chiffre d'affaires consolidé de BIOPHARM est de 48,9 milliards de dinars en 2014. Rapporté au marché du médicament en Algérie estimé par BMI à 374 milliards de dinars, le chiffre d'affaires consolidé de BIOPHARM représente 13,1% du marché en 2014.¹³

Tableau N°10 : La part de marché de BIOPHARM.

Parts de marché de Biopharm	2011	2012	2013	2014
Marché (Million de dinars)	228085	284672	332839	374133
Chiffre d'affaire Biopharm(million de dinars)	29902.7	35255.4	41368.3	48943
	13.1%	12.4%	12.4%	13.1%

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

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

13 Repris a GONESE Tapiwanashe W. B et KONATE Maimouna mémoire de master « Analyse des opportunités et des contraintes d'une entreprise cotée en Bourse algérienne : Cas de l'entreprise BIOPHARM » 2018/2019, UMMTO op cité page 65-66 ;

Chapitre 04 : BIOPHARM et le rôle de la SGBV dans son financement

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.

D. 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°11: 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 française de Sécurité du Médicament (ANSM,) ouvre, à terme, des possibilités d'exportation vers le marché européen.

E. 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 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.

5. L'introduction de BIOPHARM en bourse :

Biopharm s'est engagée depuis plusieurs années dans un processus de restructuration de ses activités et de sa gouvernance. Cette ouverture du capital et l'aboutissement à cette démarche qui doit permettre de partager avec le marché financier les fruits de la croissance économique de celle-ci. L'introduction en Bourse de Biopharm porte sur la cession de 5 104 375 actions (20% du capital) à un prix unitaire de 1 225 dinars pour le public. En outre, un nombre maximum de 16 000 actions supplémentaires seront proposées aux salariés du groupe au prix préférentiel de 1 102,50 dinars par action. Au total, l'opération devrait rapporter près de 6,3 milliards de dinars (53,3 millions d'euros)¹⁴.

a) La préparation de l'introduction :

➤ Décisions qui sont à l'origine de l'opération :

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. 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.

¹⁴ <https://www.Jeuneafrique.com>

Chapitre 04 : BIOPHARM et le rôle de la SGBV dans son financement

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

Table n°12 : 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

A. L'objectif d'introduction en bourse :

L'entrée en bourse est un des éléments d'une stratégie d'ensemble, qui vise à :

- Permettre à BIOPHARM de continuer à être toujours aussi rentable et performante.
- Permettre la diversification de l'actionariat de la société pour assurer la pérennité de l'entreprise et de continuer à garantir un haut niveau de rentabilité de son action.
- Renforcer les instruments de la gouvernance, et de faciliter l'accès à des financements de qualité pour le besoin de la croissance et de développement de l'entreprise.

- S'adapter à un marché pharmaceutique national appelé à devenir de plus en plus concurrentiel et exigeant et de se préparer à une concurrence rude sur les marchés extérieurs.

B. L'évaluation de BIOPHARM :

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 couvrant la période 2015-2019 de la société ;
- Les informations contenues dans la notice d'information. L'opération se base sur un nombre minimum de 5.104.375 actions et un nombre maximum de 5.120.375 actions ce qui représente 20% du capital.
- L'évaluation s'est basée d'abord sur un diagnostic de la société Biopharm, puis une analyse du marché pharmaceutique algérien et une analyse des facteurs historiques ayant son influence sur la société.¹⁵

C. 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 prospectus. Ce dernier fournit un résumé des renseignements des plus importants et des plus significatifs concernant BIOPHARM et l'opération projetée.

D. 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 fin de l'opération.

¹⁵ Repris à Tapiwanashe W. B et KONATE Maimouna op cité page 67.

Chapitre 04 : BIOPHARM et le rôle de la SGBV dans son financement

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.¹⁶

E. 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° 13 : 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 engagements¹⁷.

¹⁶ 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.

¹⁷ www.cosob.org/biopharm-resultatsdelopv/, consulté le 11/11/2021

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.

1. Les ratios de solvabilité avant et après cotation de BIOPHARM :

A. 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 rentabilité.¹⁸ 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

Tableau n°14: 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 : réalisé par nous même

¹⁸ BARREAU Jean, DELAHAYE Jacqueline, DELAHAYE Florence « Gestion financière », 14^{ème} édition, Dunod, Paris, 2015, P158.

Chapitre 04 : BIOPHARM et le rôle de la SGBV dans son financement

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 2014¹⁹.

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°15 : Ratio d'autonomie financière

(En millions de dinars)	2016	2017	2018	2019	2020
Capitaux propres (A)	23 298	28 111	33 069	33 515	37 992
Dettes (B)	16 957	20 482	22 318	24 642	29 204
Ratio d'autonomie financière (A/B)	1.37	1.37	1.48	1.36	1.30

Source : construit par nous-mêmes à partir des états financiers de 2017, 2018, 2019 et 2020 (voir les annexes)

¹⁹ Notice d'information –BIOPHARM, 2015, page 113

Chapitre 04 : BIOPHARM et le rôle de la SGBV dans son financement

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 différentes acquisitions durant cette période²⁰.

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%, puis de 2018 à 2020 le ratio a diminué de 0.10 et cela est due à la situation de récession mondiale due à la crise sanitaire du Covid-19

B. 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 an²¹. 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° 16 : 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

²⁰ Rapport de gestion, 2016, page 08

²¹ GRÉMILLET Alain, « les ratios financiers et le nouveau plan comptable », Edition Organ, Paris, 1984, P19. 1919

Chapitre 04 : BIOPHARM et le rôle de la SGBV dans son financement

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 ;

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° 17 : Ratio de liquidité générale

(En millions de dinars)	2016	2017	2018	2019	2020
Actif à court terme (A)	35 982	43 932	48 786	50 558	56 911
Passif à court terme (B)	16 248	19 944	21 772	23 935	24 720
Ratio de liquidité générale (A/B)	2.21	2.20	2.24	2.11	2.30

Source : construit par nous-mêmes à partir des états financiers de 2017, 2018, 2019 et 2020 (voir les annexes)

A la lecture du tableau ci-dessus, nous constatons que la liquidité de l'année 2018 est supérieure aux années précédentes à sa cotation, c'est à dire, l'entreprise BIOPHARM dispose de la liquidité nécessaire pour faire face à ses engagements, malgré une baisse du Ratio en 2019, on a vu une augmentation de celui-ci dans la période où beaucoup d'entreprises nationales comme AL Aurassi étaient en déclin en raison des mesures sanitaires liées à la crise Covid-19 ;

2. Les ratios de rentabilité de BIOPHARM :

A. 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 investis²². 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 ²³:

Tableau n° 18 : Ratio de rentabilité financière

(En millions de dinars)	2012	2013	2014
Résultat net (A)	2615	3395	3856
Capitaux propres (B)	10707	11642	14970
Ratio 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)

D'après le tableau n°14 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

²² SOLNIK Bruno « Gestion financière » Fernand Nathan, France, 1992, p32

²³ Rapport financiers du BIOPHARM 2017

Chapitre 04 : BIOPHARM et le rôle de la SGBV dans son financement

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°19: Le ratio de rentabilité financière

(En millions de dinars)	2016	2017	2018	2019	2020
Résultat net (A)	5 552	6 499	7 525	7 604	5 570
Capitaux propres (B)	23 298	28 111	33 069	35 000	
Ratio de rentabilité financière (A/B)*100	23.83%	23.12%	22.76%	21.72%	

Source : construit par nous-mêmes à partir des états financiers de 2017, 2018, 2019 et 2020 (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 1er semestre 2016 à 6 499 000 DA en 2017. Cette forte augmentation provient en majeure 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.

5 570 millions de dinars contre 7 604 millions de dinars pour l'année 2019 due à l'augmentation des autres charges opérationnelles et charges financières.

C. Bénéfice par action :

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 actionnaire²⁴. Bénéfice net par action est calculé en divisant le résultat net de l'exercice par le nombre harmonisé d'actions.

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

a) Le bénéfice par action avant cotation :

Table n° 20 : 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

²⁴ Glossaire de la SGBV, page 88

Chapitre 04 : BIOPHARM et le rôle de la SGBV dans son financement

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 :

Tableau n° 21 : Le résultat net par actions après cotation

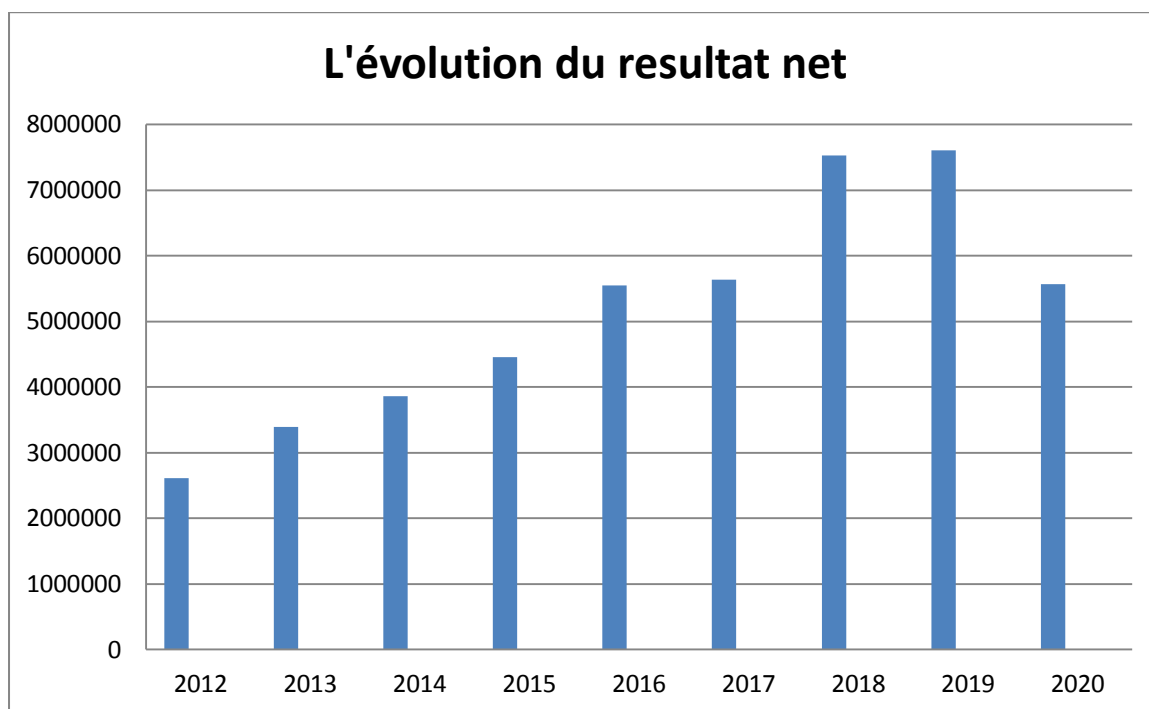
	2016	2017	2018	2019	2020
Bénéfice net (En millions de dinars)	5 552	6 499	7 525	7 604	5 570
Nombre d'actions	25 521875	25521 875	25 521 875		
Bénéfice net par actions (en dinar)	218	255	295	296	218

Source : construit par nous-mêmes à partir des états financiers de 2017, 2018, 2019 et 2020 (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.

Figure 11 : l'évolution du résultat net de Biopharm



Source : construit par nous-mêmes à partir des états financiers de 2017, 2018, 2019 et 2020 (voir les annexes)

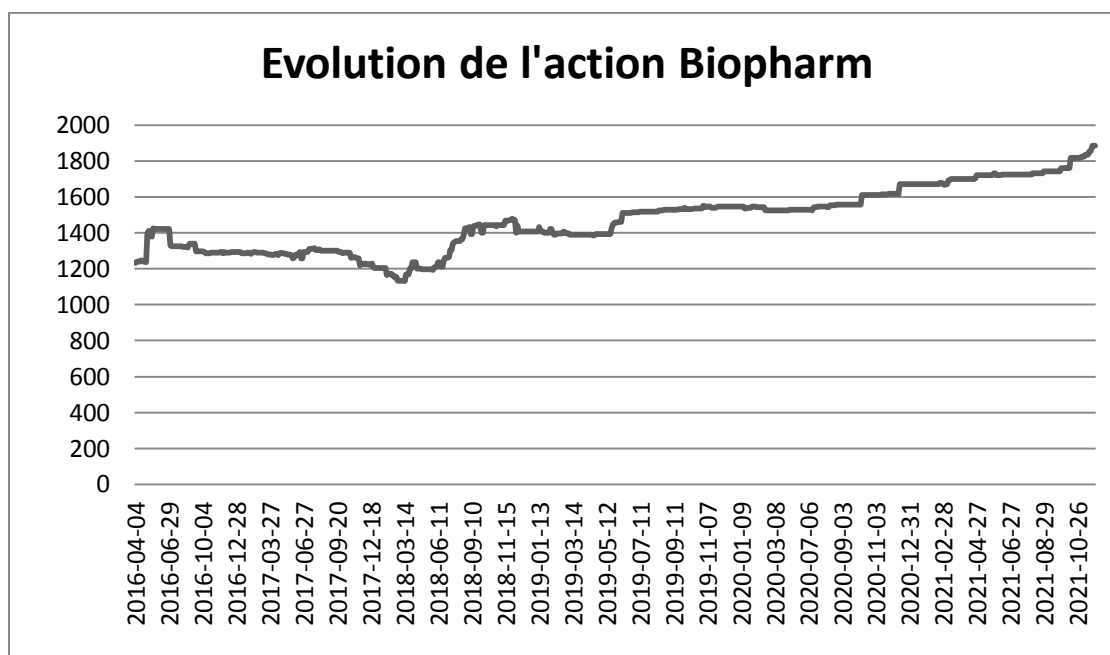
Selon la figure, il est évident qu'après l'introduction en bourse de l'entreprise BIOPHARM le résultat net a connu des grandes mutations entre 2016 et 2017 et malgré un résultat financier négatif elle a pu couvrir ses charges par la valeur ajoutée qu'elle a réalisée. La valeur ajoutée croît de 10,1 % 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. Cette augmentation a connu une continuité sur la période 2018-19 avec l'atteinte des prix de ventes les plus hauts de son histoire, mais ceci, n'a pas duré due à l'augmentation des autres charges opérationnelles et charges financières. Le bénéfice net par action part Groupe est de 218 DZD contre 296 DZD en 2019.

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.

3. 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°12 : L'évolution du cours de l'action BIOPHARM de 2016 jusqu'à 2021



Source : SGBV / cours de Biopharm

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)²⁵

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.

En 2020, le prix est de 128 da.

²⁵ www.BIOPHARMdz.com-cours de l'action

4. Tableau récapitulatif des indicateurs et des ratios financiers :

Tableau n°22: Récapitulatif des indicateurs et ratios financiers

Indicateurs (En millions de dinars)	Avant cotation			Après cotation					Commentaire
	2012	2013	2014	2016	2017	2018	2019	2020	
Ratio d'autonomie financière	4.180	4.462	5.594	1.37	1.37	1.48	1.36	1.30	Le ratio a diminué après la cotation en raison des fonds qui lui ont été octroyés, ce qui a augmenté la valeur des dettes.
Ratio de liquidité générale	1.774	1.625	1.919	2.21	2.20	2.24	2.11	2.30	Après sa cotation, BIOPHARM est encore plus liquide (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 %	21.72 %		Elle a connus 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 115 DA grâce à la hausse du

									résultat net.
Bénéfice net par action	174	133	151	218	255	295	298	128	Il a augmenté de façon continue après l'introduction de l'entreprise grâce à la croissance du résultat net, puis a diminuer considérablement en vue de la récession mondial due à la Covid-19

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

5. Les opportunités liées à l'introduction en Bourse d'Alger :

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

a) 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 :

1) 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 savoir²⁶:

²⁶ Rapport de gestion, 2016, page 5

Chapitre 04 : BIOPHARM et le rôle de la SGBV dans son financement

- 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 2020 et réaliser ses investissements.

2) 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.

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.

b) 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.

c) 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).

Avant l'offre publique de vente, le capital de BIOPHARM SPA est détenu par sept (07) actionnaires, (quatre actionnaires principaux) 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.

d) 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%.

e) Développement de la mobilisation interne :²⁷

1) 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 action²⁸.

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 Logistique, BIOPURE et HHI.

²⁷ Remidi Djoummana, op.ct , page 116

²⁸ Notice d'information, page 34

2) 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) Le bénéfice de l'exonération fiscale conséquente ²⁹:

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

4) 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 2020 et le bénéfice (résultat net) par action est en croissance de 15.02.% de

²⁹ Guide d'introduction en Bourse, 2015, page 23

2016 à 2018³², cela est agréable et attire aussi des investisseurs potentiels à investir chez BIOPHARM.

5) Favoriser les opérations de croissance externe :

L'inscription à la cote des actions de la société peut simplifier le financement de diverses opérations financières, 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.³⁰

6. Les raisons de l'échec de la Bourse d'Alger :

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)³¹.

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.

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'entreprise³².

3) Existence d'autres sources de financement :

³⁰ Rapport financiers, 2018, page 6

³¹ Rapport annuel –COSOB, 2018, page 54

³² www.algeria-watch.org consultée 10/11/2021

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 surliquidité³³.

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 avantages³⁴. 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.

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 »³⁵

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

³³ Aps.dz/economie.conslutée le 20/11/2021

³⁴ Repris dans REMIDI Djoumana op.ct, p164

³⁵ www.aps.dzeconomie/limpacteconomiquesurlabourse

Chapitre 04 : BIOPHARM et le rôle de la SGBV dans son financement

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.³⁶

³⁶ www.lesoirdalgerie.com/article/2015/05/23

Conclusion :

Malgré les facilitations que donne la bourse des valeurs mobilières aux entreprises cotées, BIOPHARM ne compte pas uniquement sur celle-ci pour son financement, en réalité BIOPHARM est une multinational très solvable, en vue de ses bilans financiers positifs avant et après cotations, et malgré l'augmentation des résultats brut depuis son introduction, la crise sanitaire due au Covid-19 a freiner son activité sur le territoire national très rapidement comme toutes les autres entreprises et ce depuis fin 2019 mais a réussi a rebondir assez vite vers la fin de l'année en cours celle-ci clame une augmentation du résultat de 37% comparer à 2020.

Conclusion générale

Conclusion générale

Dans ce travail, nous avons abordé l'historique et la structure des marchés financiers, le marché des capitaux, les composantes des marchés financiers, les compartiments des marchés boursiers et nous avons expliqué brièvement les actions, obligations, Swaps et forwards et enfin les avantages de ceux-ci pour les acteurs du marché.

Dans le deuxième chapitre on a énuméré les deux plus grandes théories du financement à savoir **J.Hiks** et **J. GURLEY & E. SHAW**. Nous avons également parlé des politiques de financement et comment une entreprise choisit le moyen qui lui convient le plus pour financer son activité.

Le troisième chapitre traite de la Société de Gestion de la Bourse de Valeurs Algérienne, où nous retraçons son historique depuis sa création, sa structure et organisation hiérarchique, les conditions d'accès et introduction des entreprises en bourse.

Enfin le dernier chapitre regroupe l'historique de la multinational BIOPHARM SPA, son positionnement sur le marché Algérien, les causes de son introduction en bourse. On a DECRIE le processus d'introduction de celle-ci au sein de la bourse d'Alger et nous avons fait une étude de l'impact de cette introduction sur le resultat net et le chiffre d'affaires de celle-ci, nous avons fini notre travail par une critique de la SGBV où nous avons énuméré les avantages d'introduction à la bourse et les freins qui bloquent les entreprises Algériennes.

A partir de notre travail de recherche, on déduit que l'entreprise BIOPHARM dispose d'une bonne santé financière car elle a enregistré des états financiers positifs depuis son introduction jusqu'au aujourd'hui. 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.

Nous avons expliqué les facteurs de blocage du développement de la Bourse d'Alger, qui incluent le manque de 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.

Ceci confirme notre hypothèse selon laquelle la bourse en Algérie a un rôle d'intermédiaire puisque l'économie est plus basée sur l'endettement que sur la vente et achats

Conclusion générale

d'actions/ obligations, il n'est donc pas nécessaire de compter sur elle pour sa croissance mais celle-ci lui apporte plus d'avantage en terme de portefeuille clients, taxes et autres facilitations prévue pour les différentes entreprises cotées.

Donc la bourse de valeurs mobilière algérienne reste un plus pour les entreprises et ceux-ci ne compte pas uniquement sur elle pour financer leurs différentes activités, elle préférerait plus faire recours à l'endettement qui est une valeur sur dans le système financier Algérien malgré ses taux élevé.

Listes de tableaux et figures

Liste des tableaux

Numéro du tableau	Titre	Page
Tableau 01	Les titres émis sur le marché obligataire algérien	62
Tableau 02	Tableau comparatifs des 3 bourses de valeurs maghrébines	69
Tableau 03	Système de cotations des marchés Maghrébins	72
Tableau 04	Coûts de transactions des marchés boursiers maghrébins en HT	73
Tableau 05	Evolution des introductions en bourse et le nombre des entreprises cotées (Bourses maghrébines)	73
Tableau 06	Evolution des indices boursiers	75
Tableau 07	Evolution de la capitalisation boursière enM/USD	76
Tableau 08	Evolution de la capitalisation boursière en M/USD	77
Tableau 09	Evolution des transactions en volume	78
Tableau 10	La part de marché de BIOPHARM.	90
Tableau 11	Les produits de BIOPHARM	91
Tableau 12	Caractéristiques de l'opération.	92
Tableau 13	Résultats de l'offre publique de vente	94
Tableau 14	Ratio d'autonomie financière	96
Tableau 15	Ratio d'autonomie financière	97
Tableau 16	Ratio de liquidité générale	98
Tableau 17	Ratio de liquidité générale	98
Tableau 18	Ratio de rentabilité financière	99
Tableau 19	Le ratio de rentabilité financière	100
Tableau 20	Bénéfice net par action avant cotation	101
Tableau 21	Le résultat net par actions après cotation	101
Tableau 22	Récapitulatif des indicateurs et ratios financiers	104

Liste des figures

Numéro de figure	Titre	Page
Figure 01	Composition des marchés des capitaux	11
Figure 02	Les différentes logiques de financement	31
Figure n° 03	Schéma du financement direct	34
Figure n°04	Schéma du financement indirect	
Figure°05	Organigramme de la SGBV	54
Figure n° 06	Le système Algérien mis en place pour l'organisation du marché boursier	55
Figure n°07	la cote officielle de la bourse des valeurs mobilières	62
Figure 08	le déroulement d'une séance de cotation	63
Figure n°09	Filiales de la SPA BIOPHARM	84
Figure n°10	Organigramme du groupe BIOPHARM	89
Figure 11	l'évolution du résultat net de BIOPHARM	102
Figure n°12	L'évolution du cours de l'action BIOPHARM de 2016 jusqu'à 2021	104

Bibliographie

Bibliographie

Livres :

- Ahmed SILEM, Lexique d'économie, 10e édition, Dalloz, Paris, 2008
- A.Choinel et G.Rouyer, « Le marché financier : structures et acteurs », Revue Banque Edition, 8ème édition, Paris.
- ANTOINE Joseph, CAPIAU-HUART Marie-Claire, « Dictionnaire des marchés financiers », 3ème édition de Boeck, Paris, 2015.
- BARREAU.J, DELAHAYE.J et DELAHAYE.F « Gestion financière, manuel et applications », 14ème édition, Dunod, Paris, 2005.
- BERTRAND Jacquillat, Bruno Solnik et Christophe Pérignat « Marchés financiers », 6ème édition, Dunod, Paris, 2014.
- BRADLEY Xavier, DESCAMPS Christian, « Monnaie, Banque, Financement », Edition Dalloz, Paris, 2005.
- BONNEAU Thierry, DRUMMOND France « Droit des marchés financiers », Economica, Paris, 2002.
- CAPELLE-BLANCARD Gunther, COUDERC Nicolas et VANDELANOITE Severine « Les marchés financiers en fiche », Edition Ellipse, Paris, 2004.
- CHEHRIT Kamel, « Dictionnaire de la finance et de la bourse » G.A.L, Alger.
- COISPEAU Olivier, « Dictionnaire de la bourse et des termes financiers », 5ème édition, SEFI, Québec, 2006.
- JUVIN Henry « les marchés financiers : voyage au coeur de la finance mondiale », Edition d'organisation, Paris, 2004.
- Daniel Goyeau, la bourse, 1er édition, Paris, 2006.
- FLEURIET Michel, YVES Simon, « Bourse et marchés financiers » 2ème édition Economica Paris, 2003.
- G. DEPALLENS et J.P. JOBARD, « Gestion financière de l'entreprise » 10ème Edition, 1990, Sirey
- GREMILLET Alain, « les ratios financiers et le nouveau plan comptable », Edition Organ, Paris, 1984
- J. Delahaye, « Gestion financière » édition Dunod, 12ème édition, Paris, 2003
- JEGOUREL Yves « Les produits financiers dérivés », La découverte, Paris, 2005.
- Juvin, A, les marchés financiers, Ed Organisation, 2004
- LEHMANN Paul-Jacques, « Economie des marchés financiers », Groupe DE BOECK, Paris, 2011
- OGIEN Dov, « Pratique des marchés financiers », 2ème édition DUNOD, Paris, 2007
- P. VERNIMMEN, « Politique financière de l'entreprise », Ed Economica, Tome 2, Paris PUF, Paris, 2009.
- SOLNIK Bruno « Gestion financière » Fernand Nathan, France, 1992
- Pierre Ramage, finance de marché, édition d'organisation, 2002
- Philippe SPIESER, La bourse, édition Vuibert, 2ème édition, Paris, 2004.
- Rivet Alain, « Gestion financière », Edition Ellipses, Paris, 2003,
- Yves, SIMON, LAUTIER Delphine « Les 100 mots des marchés financiers », 9ème Edition

Bibliographie

Articles :

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

C.BIA « le système bancaire algérien diagnostic et perspectives dans le cadre de la relance économique »

Housseem Kenouche école nationale supérieure de statistiques et d'économie appliquée, « analyse des performances de la bourse d'alger cas : étude comparative des bourses d'Alger, de Tunis et de Casablanca » ENSSEA, laboratoire de statistique appliquée, LASAP, revue des Sciences Commerciales vol.19, n°1: juin 2020.

Guide d'introduction en Bourse, 2015

Glossaire de la SGBV, page 88

Notice d'information du groupe Biopharm

Rapports :

Rapport annuel BIOPHARM 2019

Rapport annuel 2018

Rapport annuel 2017

Rapport annuel 2016

Rapport annuel 2015

Rapport annuel 2014

Rapport annuel 2013

Rapport annuel de la COSOB 2019

Rapport financiers du BIOPHARM 2017

Rapport financiers du BIOPHARM 2018

Rapport financiers du BIOPHARM 2019

Rapport financiers du BIOPHARM 2020

Rapport de gestion BIOPHARM 2016

Rapport de gestion BIOPHARM 2017

Rapport de gestion BIOPHARM 2018

Rapport de gestion BIOPHARM 2019

Rapport de gestion BIOPHARM2020

Rapport semestriel JUIN 2017

Rapport semestriel JUIN 2018

Rapport semestriel JUIN 2019

Rapport semestriel JUIN 2020

Rapport semestriel JUIN 2021

Rapport annuel COSOB, 2018

Mémoires et thèses :

BENCHABANE Meriem, « Etude comparative des marchés financiers maghrébins : cas ; Maroc,Algérie, Tunisie »mémoire de magister en science économique, option, Monnaie Finance, Banque, TiziOuzou,2012.

Bibliographie

CHAHED Sihem CHEBAB Fatima mémoire de master « Le rôle du marché financier dans le financement des entreprises : étude comparative Algérie, Egypte, Maroc et Tunisie » UMTO, Guendouzi.M Thèse de doctorat « Analyse des spécificités et des conditions de mise en œuvre des emprunts obligataires comme alternative au financement des grandes entreprises en Algérie » 2020.

GONESE Tapiwanashe W. B et KONATE Maimouna mémoire de master « Analyse des opportunités et des contraintes d'une entreprise cotée en Bourse algérienne : Cas de l'entreprise BIOPHARM » 2018/2019, UMMTO 2016

MABROUK Hocine « Code boursier algérien » Edition Rouma, Alger, 2006.

MEHAMI Sara, SAIDI Nawal, mémoire de master option Monnaie finance et banques sur « L'impact de l'introduction en bourse sur les Entreprises algériennes : Cas de la NCA-Rouiba » Année universitaire 2016/2017, UMMTO .

MWILARHE SHUKURU Herbert, « Politique de dividende et l'autofinancement des petites et moyennes entreprises familiales », cas de la société Olive SPRL, Mémoire, 2013-2014

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

SEDDIKI Fadhila « l'économie algérienne ; économie d'endettement ou économie de marché » mémoire de magister en sciences économiques, Monnaie Finance Banque, Tizi-Ouzou, 2013

Sheria ruvugiro 2010 « la structure financière et la rentabilité », Mémoire de master université libre des pays des grands lacs. Consulté sur internet Mémoire Online

Bibliographie numérique :

www.algeria-watch.org

www.aps.dz/economie.dz

www.aps.dzeconomie/limpacteconomiquesurlabourse

www.lesoirdalgerie.com/article/2015/05/23

[www.BIOPHARMdz.com-cours de l'action](http://www.BIOPHARMdz.com-cours-de-l-action)

<https://www.Jeunefrique.com>

<http://www.sgbv.dz/commons.fr/communiqu>

<https://www.algerie-eco.com/>

<http://www.aps.dz/sante-science-technologie/age>

www.sgbv.dz

<http://www.sgbv.dz/societe-cotee.php/>

<https://www.cosob.org/missions/>

<https://www.algerieclearing.dz/index.php/fr/presentation>

<http://www.sgbv.dz/societe-cotee.php/>

https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse_d%27Alger

<https://lewebpedagogique.com/oubejja..>

<https://www.africmemoire.com>.

Bibliographie

<https://www.easybourse.com/pedagogie/fiche/les-obligations-70/les-differents-types-obligations-72>

http://www.guide-finance.ch/ica_french/les_marches/les_obligations/description_obligation

<https://www.mataf.net/fr/bourse/edu/produits-depargne-et-dinvestissement/obligations-quasiment-impossible-a-acheter-a-l-emission>

<https://www.captaincontrat.com/fermeture/liquidation/tout-savoir-sur-le-mali-de-liquidation-me-riou>

Table des matières

Table des matières

Introduction générale	Error! Bookmark not defined.
Chapitre 01 :	Error! Bookmark not defined.
Généralités sur les marchés financiers	Error! Bookmark not defined.
Section 01 : La présentation des marchés financiers et des instruments financiers :	Error! Bookmark not defined.
1. Définition de marché financier :	Error! Bookmark not defined.
1) Définitions de La bourse de valeurs mobilières	Error! Bookmark not defined.
2) Marché des capitaux :	Error! Bookmark not defined.
2) Les acteurs du marché financier :	Error! Bookmark not defined.
Chapitre 02.....	28
Section 01: Les moyens de financement pour l'entreprise :	Error! Bookmark not defined.
1. L'apport de J. GURLEY & E. SHAW :	Error! Bookmark not defined.
A. Le financement direct :	Error! Bookmark not defined.
B. Le financement indirect :	Error! Bookmark not defined.
2. L'apport de J. Hicks :	Error! Bookmark not defined.
Section 2 : Politique de financement et structure financière.....	Error! Bookmark not defined.
1. La politique de financement:	Error! Bookmark not defined.
2. Le rôle de la politique de financement:	Error! Bookmark not defined.
3. Moyens de financement de l'investissement:	Error! Bookmark not defined.
4. La Structure financière:	Error! Bookmark not defined.
Chapitre 03 :	Error! Bookmark not defined.
La Société de Gestion de la bourse des valeurs Algérienne	5 Error! Bookmark not defined.
Section 01 : Historique de création de la bourse et conditions d'accès :....	Error! Bookmark not defined.
1. Historique et présentation de la SGBV :	Error! Bookmark not defined.
2. Structure et organisation de la Bourse d'Alger :	Error! Bookmark not defined.
3. Les intervenants du marché :	Error! Bookmark not defined.
Section 02 : Comparaison des différentes places financière Maghrébines	Error! Bookmark not defined.
chapitre 04: Etude de cas de la multinational BIOPHARM.....	99
section 01: Présentation et historique du group BIOPHARM.....	99
Section 02 : Evaluation de l'entreprise « BIOPHARM » avant et après cotation...	Error! Bookmark not defined.

Table des matières

Conclusion générale.....	131
Liste des Figures	132
Liste des Tableau	133
Bibliographie	134
Annexes.....	135

Annexes

Etats financiers (non audités) de 9 mois pour la période du
1^{er} janvier au 30 septembre 2015

COMPTE DE RESULTATS (en millions de dinars)	30/09/2015	30/09/2014
Ventes et produits annexes	37 284	36 105
Variation stocks produits finis et en cours	-438	554
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	36 846	36 659
Achats consommés	-30 099	-30 370
Services extérieurs et autres consommations	-686	-761
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-30 784	-31 131
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	6 062	5 528
Charges de personnel	-1 741	-1 679
Impôts, taxes et versements assimilés	-728	-722
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	3 592	3 128
Autres produits opérationnels	1350	1465
Autres charges opérationnelles	-41	-71
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-1 214	-1 570
Reprise sur pertes de valeur et provisions	1 006	1 359
V- RESULTAT OPERATIONNEL	4 693	4 311
Produits financiers	215	155
Charges financières	-546	-137
VI-RESULTAT FINANCIER	-331	18
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	4 362	4 329
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-1010	-1087
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-	-11
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	39 416	39 639
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-36 064	-36 407
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	3 352	3 231
Eléments extraordinaires (produits)		
Eléments extraordinaires (charges)		
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	3 352	3 231
Dont Part du groupe	3 338	3 221
Part des minoritaires	14	10
BENEFICE NET PAR ACTION (9 mois)	130,20 DZD	125,56 DZD

Les données financières contenues dans cette situation provisoire n'ont fait l'objet ni d'examen de certification de la part des Commissaires aux comptes de la société, ni d'approbation par l'assemblée des actionnaires.

ACTIF (en Millions de dinars)	30/09/2015	30/09/2014
ACTIF NON COURANT		
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif		
Immobilisations incorporelles	52	23
Immobilisations corporelles		
Terrains	1 532	1 532
Bâtiments	818	743
Autres immobilisations corporelles	1 025	891
Immobilisations en concession		
Immobilisations encours	103	83
Immobilisations financières		
Titres mis en équivalence		
Autres participations et créances rattachées		
Autres titres immobilisés		
Prêts et autres actifs financiers non courants	294	231
Impôts différés actif	94	6
TOTAL ACTIF NON COURANT	3 919	3 509
ACTIF COURANT		
Stocks et encours	11 470	12 563
Créances et emplois assimilés		
Clients	12 190	11 505
Autres débiteurs	1 969	1 940
Impôts et assimilés	132	202
Autres créances et emplois assimilés		
Disponibilités et assimilés		
Placements et autres actifs financiers courants		
Trésorerie	6 367	1 846
TOTAL ACTIF COURANT	32 129	28 056
TOTAL GENERAL ACTIF	36 048	31 564

Les données financières contenues dans cette situation provisoire n'ont fait l'objet ni d'examen de certification de la part des Commissaires aux comptes de la société, ni d'approbation par l'assemblée des actionnaires.

PASSIF (en millions de dinars)	30/09/2015	30/09/2014
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	3 352	3 231
Autres capitaux propres - Report à nouveau	3 298	
Part de la société consolidante	18 076	14 238
Part des minoritaires	75	46
TOTAL CAPITAUX PROPRES	18 151	14 284
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	832	796
C/C associés	740	1 110
Impôts (différés et provisionnés)	10	1
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	176	620
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	1 758	2 527
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	11 798	10 290
Impôts & Taxes exploitation	446	734
Autres dettes	1619	2013
Trésorerie passif	2 275	1 717
TOTAL PASSIFS COURANTS	16 139	14 754
TOTAL GENERAL PASSIF	36 048	31 564

Les données financières contenues dans cette situation provisoire n'ont fait l'objet ni d'examen de certification de la part des Commissaires aux comptes de la société, ni d'approbation par l'assemblée des actionnaires.

Etats Financiers BIOPHARM SPA Exercice clos le 31 Décembre 2016

BILAN (ACTIF)				
LIBELLE	BRUT	AMO/PROV	NET 2016	NET 2015
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	288 385 692	233 571 078	54 814 613	46 679 258
Immobilisations corporelles				
Terrains	738 063 549		738 063 549	738 063 550
Bâtiments	838 667 318	712 583 882	126 083 435	159 099 350
Autres immobilisations corporelles	2 075 109 405	1 296 776 564	778 332 840	374 304 237
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	7 615 451		7 615 451	250 557 972
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	7 089 948 918		7 089 948 918	1 085 152 919
Autres titres immobilisés	50 000 000		50 000 000	
Prêts et autres actifs financiers non courants	282 991 703		282 991 703	286 277 681
Impôts différés actif	22 504 846		22 504 846	21 403 963
TOTAL ACTIF NON COURANT	11 393 286 885	2 242 931 525	9 150 355 359	2 961 538 929
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	1 174 581 118	14 060 981	1 160 520 136	1 835 698 807
Créances et emplois assimilés				
Clients	434 354 045	34 897 840	399 456 204	7 735 270 081
Autres débiteurs	196 997 760		196 997 760	302 341 957
Impôts et assimilés	79 642 303		79 642 303	108 277 758
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	491 243 722		491 243 722	702 351 910
TOTAL ACTIF COURANT	2 376 818 950	48 958 822	2 327 860 128	10 683 940 512
TOTAL GENERAL ACTIF	13 770 105 835	2 291 890 347	11 478 215 487	13 645 479 442

Etats Financiers BIOPHARM SPA Exercice clos le 31 Décembre 2016

BILAN (PASSIF)		
LIBELLE	2016	2015
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	3 622 832 122	3 814 326 051
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	733 182 249	1 212 209 197
Autres capitaux propres - Report à nouveau		
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	9 460 389 371	10 130 910 248
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	192 206 021	238 676 252
Impôts (différés et provisionnés)	10 965 999	9 108 119
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	15 844 342	16 392 664
TOTAL II	219 016 362	264 177 035
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	611 926 985	446 198 499
Impôts	111 326 383	44 442 969
Autres dettes	1 075 556 384	1 902 868 568
Trésorerie passif		856 882 123
TOTAL III	1 798 809 752	3 250 392 158
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	11 478 215 487	13 645 479 442

Etats Financiers BIOPHARM SPA Exercice clos le 31 Décembre 2016

COMPTÉ DE RESULTAT/NATURE		
LIBELLE	2016	2015
Ventes et produits annexes	5 599 279 858	4 048 088 206
Variation stocks produits finis et en cours	-901 622 632	912 512 194
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	4 697 657 226	4 960 600 400
Achats consommés	-1 753 490 918	-2 318 980 000
Services extérieurs et autres consommations	-745 967 650	-748 657 423
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-2 499 458 568	-3 067 637 423
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	2 198 198 657	1 892 962 977
Charges de personnel	-810 514 936	-706 084 382
Impôts, taxes et versements assimilés	-31 800 612	-16 157 376
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 355 883 109	1 170 721 219
Autres produits opérationnels	199 437 357	198 516 476
Autres charges opérationnelles	-95 873 774	-51 499 787
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-209 702 427	-185 250 179
Reprise sur pertes de valeur et provisions	46 967 603	214 253 558
V- RESULTAT OPERATIONNEL	1 296 711 867	1 346 741 287
Produits financiers	41 092 770	57 533 964
Charges financières	-105 189 482	-67 433 412
VI-RESULTAT FINANCIER	-64 096 712	-9 899 448
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	1 232 615 155	1 336 841 839
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-215 122 377	-119 330 213
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-756 997	-5 302 430
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	4 985 154 957	5 430 904 398
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-3 968 419 177	-4 218 695 201
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 016 735 781	1 212 209 197
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	733 182 249	1 212 209 197

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

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

Information Financière
Etats comptables semestriels au 30 Juin 2017.

BOPHARM Spa NON CONSOLIDE au 30 Juin 2017(*)

18, Route de la Gare, Zone Industrielle, Haouch Mahieddine, Reghaia, W/ Alger N° D'IDENTIFICATION :0998 16000 4216 94		
TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT		
LIBELLE	30 06 2017	30 06 2016
Ventes et produits annexes	3 429 387 686	3 363 286 314
Variation stocks produits finis et en cours	47 531 539	-403 538 821
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	3 476 919 225	2 959 747 493
Achats consommés	-942 403 513	-1 175 929 078
Services extérieurs et autres consommations	-471 486 310	-423 241 192
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-1 413 889 823	-1 599 170 271
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	2 063 029 402	1 360 577 222
Charges de personnel	-413 142 260	-420 676 971
Impôts, taxes et versements assimilés	-10 234 506	-13 750 683
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 639 652 636	926 149 567
Autres produits opérationnels	2 793 663	43 652 708
Autres charges opérationnelles	-29 342 529	-25 022 992
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-278 162 578	-158 858 912
Reprise sur pertes de valeur et provisions	48 958 822	46 967 603
V- RESULTAT OPERATIONNEL	1 383 900 014	832 887 975
Produits financiers	377 516 007	34 584 585
Charges financières	-28 189 829	-65 452 937
VI-RESULTAT FINANCIER	349 326 179	-30 868 352
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	1 733 226 193	802 019 623
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-221 175 816	-81 381 451
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-3 716 049	-4 045 145
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	3 906 187 718	3 084 952 389
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-2 397 853 390	-2 368 359 361
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 508 334 328	716 593 028
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-266 615 343
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-266 615 343
X-RESULTAT NET DE LA PERIODE	1 508 334 328	449 977 685

(*) Cet état des résultats de Biopharm Spa (non consolidé) ne reflète pas les revenus, charges et résultats des filiales de Biopharm. Afin d'avoir une lecture complète le lecteur est invité à consulter les états financiers consolidés de Biopharm spa qui intègrent les revenus, charges et résultats des filiales.

Le Président du Conseil d'Administration

Opinion sur les états comptables semestriels :

En application du règlement de la COSOB n° 02/2000 du 20 Janvier 2000, relatif aux informations à publier par les sociétés dont les actions sont cotées en Bourse, en notre qualité de commissaires aux comptes, nous avons examiné les états financiers et annexes du premier semestre 2017 de la société "SPA BIOPHARM". Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que les états financiers ne donnent pas une image fidèle conformément aux Normes Comptables actuellement en vigueur.

Les Commissaires aux comptes

BIOPHARM Spa CONSOLIDE au 30 Juin 2017

18, Route de la Gare, Zone Industrielle, Haouch Mahieddine, Reghaia, W/ Alger N° D'IDENTIFICATION :0998 16000 4216 94		
TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT		
LIBELLE	30 06 2017	30 06 2016
Ventes et produits annexes	28 156 498 129	28 761 118 193
Variation stocks produits finis et en cours	-470 986 714	-311 429 877
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	27 685 511 415	28 449 688 316
Achats consommés	-21 615 599 022	-22 824 289 011
Services extérieurs et autres consommations	-433 460 273	-505 560 447
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-22 049 059 295	-23 329 849 458
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	5 636 452 120	5 119 838 858
Charges de personnel	-1 386 839 391	-1 321 683 915
Impôts, taxes et versements assimilés	-530 053 998	-567 330 121
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	3 719 558 731	3 230 824 822
Autres produits opérationnels	700 690 019	829 162 374
Autres charges opérationnelles	-77 862 912	-40 274 201
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-1 141 371 690	-1 130 766 873
Reprise sur pertes de valeur et provisions	894 298 668	1 228 743 423
V- RESULTAT OPERATIONNEL	4 095 312 817	4 117 689 545
Produits financiers	61 198 185	129 099 178
Charges financières	-363 813 406	-314 109 276
IV-RESULTAT FINANCIER	-302 615 221	-185 010 098
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	3 792 697 596	3 932 679 447
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-652 481 674	-827 298 887
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	52 059 197	-43 442 153
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	29 860 216 540	30 636 693 291
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-26 667 941 420	-27 574 754 883
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	3 192 275 120	3 061 938 408
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-266 615 343
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-266 615 343
X-RESULTAT NET DE LA PERIODE	3 192 275 120	2 795 323 064
Dont Part du groupe	3 174 258 479	2 773 428 290
Part des minoritaires	18 016 641	21 894 775
Bénéfice par actions (en dinars)	124,37	108,67

Informations financières

Etats financiers semestriels arrêtés au 30 Juin 2020

BIOPHARM SPA COMPTES CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2020

Compte de résultat consolidé de la période				Bilan consolidé Actif				Bilan consolidé Passif					
(en millions de DZD)	Note	30/06/2020	30/06/2019	(en millions de DZD)	Note	30/06/2020	30/06/2019	12/31/2019	(en millions de DZD)	Note	6/30/2020	6/30/2019	12/31/2019
Ventes et produits annexes	17	34 251	32 592	Actifs non courants					Capitaux propres				
Variation stocks produits finis et en cours		89	474	Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	445	445	445	Capital émis		5 104	5 104	5 104
Production immobilisée		-	-	Immobilisations incorporelles	2.1	133	156	156	Capital non appelé		-	-	-
Subventions d'exploitation		-	-	Immobilisations corporelles	2.2	1 508	1 508	1 508	Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		9 582	7 244	9 521
Production de l'exercice		34 340	33 066	Terrains		1 508	1 508	1 508	Ecart de réévaluation		-	-	-
Achats consommés		(26 668)	(25 210)	Bâtiments		552	602	576	Ecart d'équivalence (1)		-	-	-
Services extérieurs et autres consommations	18	(627)	(1 160)	Autres immobilisations corporelles		3 386	2 611	3 216	Résultat net - Résultat net du groupe (1)		3 191	3 383	7 604
Consommation de l'exercice		(27 295)	(26 369)	Immobilisations en concession		-	-	-	Autres capitaux propres - Report à nouveau		20 115	17 785	15 507
Valeur ajoutée		7 045	6 696	Immobilisations encours	3	3 520	1 554	2 342	Part de la société consolidante (1)		37 732	33 297	37 494
Charges de personnel	19	(1 746)	(1 761)	Immobilisations financières	4	-	-	-	Part des minoritaires (1)		260	218	244
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(595)	(542)	Titres mis en équivalence		-	0	-	Total Capitaux propres		37 992	33 515	37 737
Excédent brut d'exploitation		4 704	4 394	Autres participations et créances rattachées		5	4	5	Passifs non courants				
Autres produits opérationnels	21	75	214	Autres titres immobilisés		-	50	-	Emprunts et dettes financières	11	3 835	158	3 505
Autres charges opérationnelles	22	(33)	(192)	Prêts et autres actifs financiers non courants		354	329	331	Impôts (différés et provisionnés)	12	647	529	647
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(1 737)	(1 484)	Impôts différés actif	5	382	340	382	Autres dettes non courantes		-	-	-
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 142	1 171	Total actifs non courants		10 285	7 600	8 961	Provisions et produits constatés d'avance	13	1	20	1
Résultat opérationnel		4 151	4 102	Actifs courants					Total passifs non courants		4 484	707	4 154
Produits financiers		197	65	Stocks et encours	6	21 863	21 336	24 438	Passifs courants				
Charges financières		(344)	(68)	Créances et emplois assimilés					Fournisseurs et comptes rattachés	14	15 033	17 034	19 169
Résultat financier	24	(147)	(3)	Clients	7	21 247	20 411	22 666	Impôts		980	281	1 347
Résultat ordinaire avant impôt		4 003	4 099	Autres débiteurs	8	5 739	4 641	5 291	Autres dettes	15	6 804	6 285	3 481
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(813)	(498)	Impôts et assimilés		1 053	806	1 258	Trésorerie passif	16	1 902	335	812
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-	(218)	Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	Total passifs courants		24 720	23 935	24 809
Résultat net des activités ordinaires		3 191	3 383	Disponibilités et assimilés					Total passifs et capitaux propres		67 196	58 157	66 700
Eléments extraordinaires (produits)		-	-	Placements et autres actifs financiers courants	9	825	56	540					
Eléments extraordinaires (charges)		-	-	Trésorerie	10	6 184	3 309	3 546					
Résultat extraordinaire		-	-	Total actifs courants		56 911	50 558	57 738					
Résultat net de l'exercice		3 191	3 383	Total actifs		67 196	58 157	66 700					
Dont Part du Groupe		3 174	3360										
Part des minoritaires		17	22										
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		124	132										

BIOPHARM SPA COMPTES INDIVIDUELS AU 30 JUIN 2020

Compte de résultat - Biopharm SPA				Bilan Actif- Biopharm SPA				Bilan Passif - Biopharm SPA					
(en millions de DZD)	Note	30/06/2020	30/06/2019	(en millions de DZD)	Note	6/30/2020	6/30/2019	(en millions de DZD)	Note	6/30/2020	6/30/2019	12/31/2019	
Ventes et produits annexes	15	3 575	6 036	Actifs non courants					Capitaux propres	8			
Variation stocks produits finis et en cours		89	474	Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif					Capital émis		5 104	5 104	5 104
Production immobilisée		-	-	Immobilisations incorporelles	1	115	134	136	Capital non appelé		-	-	-
Subventions d'exploitation		-	-	Terrains		714	714	714	Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		5 026	4 104	4 104
Production de l'exercice		3 663	6 511	Bâtiments		35	39	37	Ecart de réévaluation		-	-	-
Achats consommés	16	(1 389)	(2 151)	Autres immobilisations corporelles		1 947	1 689	1 939	Ecart d'équivalence (1)		-	-	-
Services extérieurs et autres consommations	17	(421)	(1 056)	Immobilisations en concession		-	-	-	Résultat net - Résultat net du groupe (1)		1 458	2 727	3 857
Consommation de l'exercice		(1 810)	(3 208)	Immobilisations encours	2	1 522	652	1 090	Autres capitaux propres - Report à nouveau		-	-	-
Valeur ajoutée		1 853	3 303	Immobilisations financières	3	-	-	-	Part de la société consolidante (1)		-	-	-
Charges de personnel	18	(814)	(739)	Titres mis en équivalence		-	-	-	Part des minoritaires (1)		-	-	-
Impôts, taxes et versements assimilés		(23)	(6)	Autres participations et créances rattachées		5 401	5 401	5 401	Total Capitaux propres		11 589	11 936	13 066
Excédent brut d'exploitation		1 016	2 559	Autres titres immobilisés		-	50	-	Passifs non courants				
Autres produits opérationnels	19	268	244	Prêts et autres actifs financiers non courants		342	318	316	Emprunts et dettes financières	9	3 835	149	3 505
Autres charges opérationnelles	20	(20)	(20)	Impôts différés actif	4	39	54	39	Impôts (différés et provisionnés)	10	14	14	14
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		(465)	(557)	Total actifs non courants		10 114	9 051	9 673	Autres dettes non courantes		-	-	-
Reprise sur pertes de valeur et provisions	21	273	345	Actifs courants					Provisions et produits constatés d'avance	11	-	16	-
Résultat opérationnel		1 072	2 571	Stocks et encours	5	3 907	3 968	3 999	Total passifs non courants		3 849	178	3 519
Produits financiers		605	571	Créances et emplois assimilés					Passifs courants				
Charges financières	22	(46)	(19)	Clients	6	2 500	2 185	2 485	Fournisseurs et comptes rattachés	12	1 132	1 452	1 719
Résultat financier		559	552	Autres débiteurs		3 978	2 166	2 264	Impôts		200	366	361
Résultat ordinaire avant impôt		1 631	3 123	Impôts et assimilés		332	252	320	Autres dettes	13	4 154	3 914	595
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	23	(173)	(415)	Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	Trésorerie passif	14	274	114	148
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-	19	Disponibilités et assimilés	7	-	-	-	Total passifs courants		5 760	5 846	2 823
Résultat net des activités ordinaires		1 458	2 727	Placements et autres actifs financiers courants		25	56	40	Total passifs et capitaux propres		21 198	17 961	19 408
Eléments extraordinaires (produits)		-	-	Trésorerie		341	284	628					
Eléments extraordinaires (charges)		-	-	Total actifs courants		11 084	8 910	9 735					
Résultat extraordinaire		-	-	Total actifs		21 198	17 961	19 408					
Résultat net de l'exercice		1 458	2 727										

Le rapport semestriel d'activité ainsi que les informations financières sont disponibles sur le site web de la société : www.biopharmdz.com

Le Conseil d'Administration

Opinion sur les états comptables semestriels:

En application du règlement de la COSOB N° 02/2000 du janvier 2000 relatif aux informations à publier par les sociétés dont les actions sont cotées en bourse et en notre qualité de commissaires aux comptes, nous avons examiné les états financiers et annexes du premier semestre 2020 de la société BIOPHARM. Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé des faits qui nous laissent à penser que les états financiers ne donnent pas une image fidèle conformément aux normes comptables en vigueur

Les commissaires aux comptes :

Rabah BERARMA et Lakhdar SENEINA