

Université MOULOU D MAMMERI de Tizi-Ouzou

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES
COMMERCIALES ET SCIENCES DE GESTIONS



Département des sciences de Gestions



Mémoire de fin d'études

En vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences financières

Option : Finance d'entreprise

Thème

*Difficultés d'introduction en bourse
(Études réalisées à la bourse d'Alger pour le cas de la société de cimenterie de AIN
EL KBIRA)*

Réalisé par :

AHRIKENCHIKH *Lisa*

ABERKANE *SABRINA*

Encadré par :

M^{me}. BEN MAKHLOUF Yasmina

MEMBRES DU JURY:

Président: M.ARHAB Samir, MAA, UMMTO

Examineur: M.FERAT Merzouk, MAA, UMMTO

Rapporteur:M^{me} BEN MAKHLOUF Yasmina, Maître de conférences classe (B), UMMTO

Promotion : 2020/2021

Remerciement

En guise de reconnaissance, nous remercions, très sincèrement, Docteur **BEN MAKHLOUF YASMINA**, notre promotrice et enseignante. On a eu l'honneur et la chance de bénéficier de ses connaissances et compétences, de ses précieux conseils et de son suivi tout au long de notre parcours académique. Son sens élevé du devoir et d'humilité, le fait d'être toujours montré à l'écoute ainsi que sa rigueur scientifique impose l'estime et le respect. On vous remercie infiniment.

Nos remerciements s'adressent particulièrement au Staff de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Mobilières (SGBV) à leur tête monsieur **BELKACEM BATOUCHE** le sous-directeur de la SGBV pour son encadrement de qualité, sa motivation professionnelle, ses conseils, sa gentillesse et sa patience ainsi pour le temps qu'il a consacré à la réalisation de ce travail durant la période du stage et Madame **SIHEM**.

Je tiens à remercier les membres du jury pour leur présence, pour leur lecture attentive de ce mémoire, ainsi que pour les remarques qu'ils nous adresseront afin d'améliorer notre travail. Ainsi nos enseignants, espérant que vous allez voir, dans ce manuscrit, les fruits du dévouement avec lequel vous avez fait preuve durant les enseignements que vous nous avez prodigué.

De peur d'en avoir oublié, on souhaite remercier tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à l'élaboration de ce mémoire ainsi qu'à la réussite de ce parcours universitaire.

LISA et SABRINA

Dédicace :

À mes chers parents, pour tous leur amour, leur tendance, leur soutien et leurs prières tout au long de mes études :

Ma mère, qui a œuvré pour ma réussite, de par son amour, son soutien, tous les sacrifices consentis et ses précieux conseils, pour toute son assistance et sa présence dans ma vie, reçois à travers ce travail aussi modeste soit-il, l'expression de mes sentiments et de mon éternelle gratitude.

Mon père, qui peut être fier et trouve ici le résultat de longues années de sacrifices et de privations pour m'aider à avancer dans la vie. Puisse Dieu faire en sorte que ce travail porte son fruit ; pour les valeurs nobles, l'éducation et le soutien permanent venu de toi.

A mes chers frères AHMED, SALIM, YUCEF pour leur appui et leur encouragement.

A ma chère sœur MERIEM, pour son encouragement permanent.

A ma petite nièce adorée BOUCHRA, je te souhaite les meilleurs des choses et mon amour pour toi est infini.

Je souhaite personnellement remercier ma binôme et amie LISA, avec laquelle j'ai pris beaucoup du plaisir à travailler. Nous avons formé une belle équipe et cela durant tout notre parcours universitaire, je te souhaite tout le succès dans ta carrière et dans ta vie.

Que ce travail soit l'accomplissement de vos vœux tant allégués, et le fruit de votre soutien infaillible,

Merci d'être toujours là pour moi.

SABRINA

Dédicace :

Tout d'abord, je tiens à remercier ALLAH le tout-puissant de m'avoir donné la santé, la volonté, le courage et la patience pour mener à terme ma formation et pouvoir réaliser ce travail de recherche.

À mes chers parents biologiques et mes parents adoptifs mes beaux-parents, Autant de phrases et d'expressions aussi éloquentes, soient-elles ne sauraient pas exprimer ma gratitude et ma reconnaissance. Papa RABAH et papa YOUCEF, maman DJAMILA et maman ASSIA. Vous avez su m'inculquer le sens de la responsabilité, de l'optimisme et de la confiance en soi face aux difficultés de la vie. Vos conseils ont toujours guidé mes pas vers la réussite. Votre patience sans fin, votre compréhension et votre encouragement sont pour moi le soutien indispensable que vous avez toujours su m'apporter. Je vous dois ce que je suis aujourd'hui et ce que je serai demain et je ferai toujours de mon mieux pour rester votre fierté et ne jamais vous décevoir. Que Dieu le tout-puissant vous préserve, vous accorde santé, bonheur, quiétude de l'esprit et vous protège de tout mal.

À mes deux frères l'amour de ma vie SOFIANE et NEBIL en gage de ma profonde estime pour l'aide que vous m'apportez. Vous m'aviez soutenu, réconforté et encouragé. Puissent nos liens fraternels se consolider et se pérenniser encore plus.

À mes deux amours mes chères sœurs que J'aime plus que tout au monde LYNDIA son mari RAFIK et mon neveu d'amour ISLAM toujours là pour m'épauler, ma chérie DOUDOUCHE, ton mari Bachir et ma poupée nièce AGHINAS même si t'es loin de moi, mais tu m'as toujours soutenu et encouragé un grand merci à vous.

À mon fiancé et cher futur mari LYES Je n'ai pas peur de ce que l'avenir nous réserve, car tu es à mes côtés. Merci d'être mon courage et ma confiance. Merci pour toutes les petites attentions et pour tout le bonheur que tu apportes dans ma vie. À mon beau-frère YACINE merci de m'avoir toujours encouragé.

À NABIL BENMERADI qui occupe la même place que mes deux frères biologiques, tu as été toujours là quand j'avais besoin de toi, tu m'as encouragé et soutenu un grand merci. Je souhaite personnellement remercier ma binôme et amie SABRINA, avec laquelle j'ai pris beaucoup du plaisir à travailler. Nous avons formé une belle équipe et cela durant tout notre parcours universitaire, je te souhaite tout le succès dans ta carrière et dans ta vie.

À l'âme de mes grands-parents AHMED et HADJ OUIDIR, HASSNI et FAROUDJA, que Dieu les accueille dans son vaste paradis.

Toutes les lettres ne sauraient trouver les mots qu'il faut... Tous les mots ne sauraient pas exprimer la gratitude, l'amour, le respect, la reconnaissance... Aussi, c'est tout simplement que je dédie ce modeste travail.

LISA

Sommaire :

Introduction Générale.....	13
Chapitre 1 : Marché des capitaux, cadre théorique et conceptuel	17
Introduction.....	18
Section 1 : Généralités sur le marché des capitaux.....	19
Section2 : Organisation du marché des capitaux.....	25
Conclusion.....	39
Chapitre 2 : Le marché boursier Algérien, cadre empirique est contextuel.....	40
Introduction.....	41
Section1 : Généralités sur la bourse d'Alger.....	42
Section2 : Organisation de la bourse d'Alger.....	46
Section3 : Fonctionnement de la bourse d'Alger.....	56
Conclusion.....	62
Chapitre 3 : L'introduction en Bourse.....	63
Introduction.....	64
Section1 : Généralités sur l'introduction en bourse.....	65
Section2 : Evaluation d'entreprise	71
Section3 : Les inhibiteurs à l'introduction en bourse.....	80
Conclusion.....	86
Chapitre4 : Etude de cas de la société « SCAEK »	88
Introduction.....	89
Section1 : Présentation de l'entreprise	90
Section2 : Diagnostic financier de l'entreprise.....	95
Section3 : Résultats de l'opération.....	104
Conclusion.....	119
Conclusion Générale.....	121

Liste des tableaux

Tableau 1: les droits des actionnaires.....	31
Tableau 2: les sociétés cotées en fonction du capital social.....	52
Tableau 3 :Emissions obligataires d'entreprises publiques et privés en Algérie.....	54
Tableau 4:Marché des OAT.....	55
Tableau 5: méthode de calcul des cash-flow.....	76
Tableau 6: situation nette comptable avant et après l'introduction	84
Tableau 7: charges relatives à l'introduction	84
Tableau 8: actif des bilans financiers des années 2013, 2014 et 2015 en milliers DZD.....	84
Tableau 9: passif des bilans financiers des années 2013, 2014 et 2015 en milliers DZD.....	85
Tableau 10: bilan grande masse de l'année 2013	86
Tableau 11: bilan grande masse de l'année 2014	86
Tableau 12: bilan grande masse de l'année 2015	87
Tableau 13: fonds de roulement net	88
Tableau 14: Besoin en fonds de roulement	88
Tableau 15: la trésorerie nette	89
Tableau 16: les SIG	90
Tableau 17: Ratios de structure.....	91
Tableau 18: Les ratios de rentabilité :.....	92
Tableau 19: Ratios de trésorerie :.....	92
Tableau 20: Capacité d'autofinancement (en milliers de Dinars).....	93
Tableau 21: Réévaluation de l'ANC (en million de DZ)	96
Tableau 22: Cout moyen pondéré du capital (millions de DZ).....	99
Tableau 23: application de la méthode des discounted cash-flows	100
Tableau 24: Application de la méthode de rente Goodwill (en million de DZ)	101
Tableau 25:Economic Value Added (Millions DZD).....	102
Tableau 26: Méthode des multiples comparables (million de DZ).....	104
Tableau 27: synthèse des méthodes d'évaluation utilisé par la Spa SAEK.	105

Liste des figures

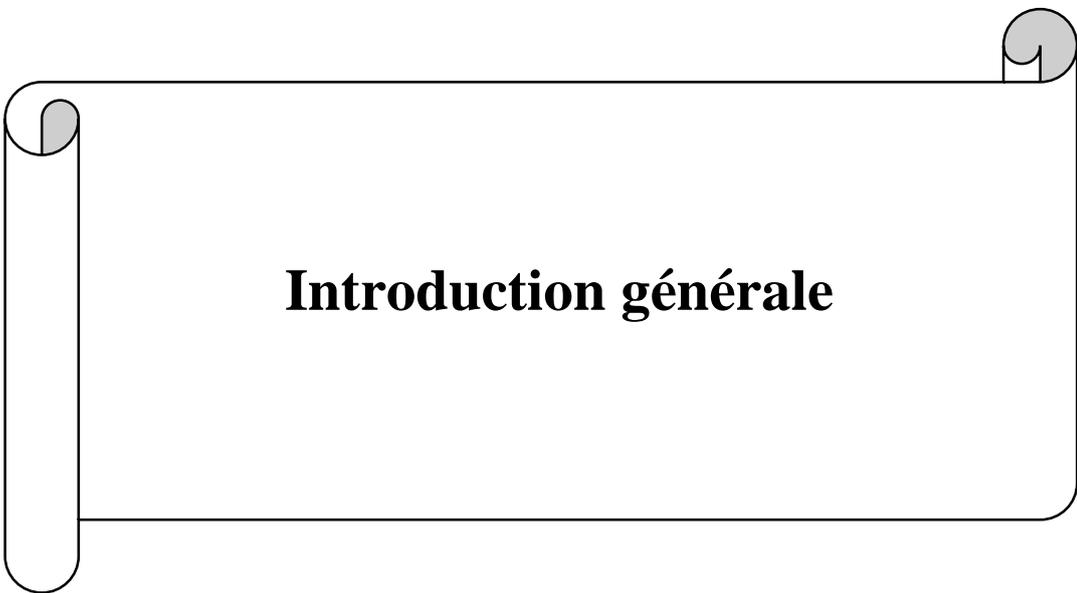
Figure 1 :schéma représentatif des voies de financement.....	18
Figure 2: catégories d'agent.....	20
Figure 3 : compartiments de marché des capitaux	25
Figure 4: les titres de créances négociables	27
Figure 5: la place de la bourse des valeurs dans le marché des capitaux.....	42
Figure 6: organigramme de la SGBV.....	46
Figure 7: compartiment du marché boursier Algérien	51
Figure 8: présentation des comptes titre et comptes espèce.....	57
Figure 9: déroulement d'une séance de cotation	58
Figure 10: tarifs et redevance	68
Figure 11: les problématiques d'introduction en bourse	80
Figure 12: organigramme de la société	91

Liste des graphes

graphe n° 1: la courbe de l'offre et la demande.....	43
graphe n° 2: comparatif de capitalisation boursière entre l'Algérie, la Tunisie et le Maroc.....	59
graphe n° 3: L'équilibre financier de l'entreprise durant l'année 2013, 2014 et 2015	100
graphe n° 4: fourchette de valeurs des actions de la Spa SAEK. (Million de DZ)	116

Liste des abréviations :

AMF	Autorité des Marchés Financiers
ANC	Actif net comptable
ANCC	Actif net comptable corrigé
BADR	Banque d'Agriculture et de développement rural
BDL	Banque de développement local
BEA	Banque Extérieur d'Alger
BFR	Besoin en fonds de roulement
BNA	Banque National d'Alger
BOC	Bulletin officielle de la cote
CAAR	Compagnie Algérienne d'assurance et de réassurance
CAAT	Compagnie Algérienne d'assurance
CF	Cash-Flow
CMF	Conseil du Marché Financier
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital.
CNEP	Caisse National d'Epargne et de prévoyance
CPA	Crédit populaire Algérien
DCT	Dettes à court terme
DLMT	Dettes à long et moyen terme
CP	Capitaux propres
COSOB	Commission d'organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EVA	<i>Economic Value Added / valeur ajouter économique</i>
FCP	Fond Commun de Placement
FRNG	Fonds de roulement net global
IBS	Impôt sur le Bénéfice des sociétés
IOB	Intermédiaire en Opération de Bourse
MVA	<i>Market Value Added / Valeur Ajoutée de Marché</i>
OAT	Obligations Assimilable du Trésor
OBSA	Obligations à Bon de Souscription d'Actions
OBSO	Obligations à Bon de Souscription d'Obligations
OPA	Offre Publique d'Achat
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PER	Price Erning Ratio
PME	Petite et Moyenne Entreprises
SGBV	Société de Gestion des Bourses des Valeurs
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
SPA	Société par Actions
TCC	Teneurs de Comptes Conservateurs
TCN	Titres de Créance Négociables
TN	Trésorerie nette
VE	Valeur d'exploitation
VI	Valeur immobilisée
VR	Valeur réalisable



Introduction générale

Introduction générale :

L'entreprise est un regroupement d'agents qui sont à l'origine de garantir l'exécution de son activité en assurant son bon fonctionnement, chacun avec ses propres compétences et spécialités.

La finance d'entreprise se préoccupe de la recherche et l'allocation des ressources financières de façon à permettre à l'entreprise de créer de la valeur. En cherchant des ressources de financement, l'entreprise s'oriente vers le marché des capitaux pour assurer plus de liquidité et renforcer sa position sur le marché.

Pour lever des fonds sur le marché des capitaux, l'entreprise peut avoir recours à l'un des compartiments de celui-ci. Spécialisé dans les échanges de titres « Actions et/ou obligations », le marché financier, entre autres, à des organismes spécifiques nommés « La bourse des valeurs ». (A. KHAMES, mémoire de Magister, UMMTO)

En effet, étant cotée, l'entreprise extériorise sa valeur et bénéficie d'un accès plus facile et rapide au marché boursier en vue de faire de nouveaux investissements, réduire son endettement et/ou renforcer sa crédibilité.

Les marchés boursiers ont historiquement occupé une plus ou moins grande place dans les schémas de financement des économies et le pat (patrimoine et commerce) de la bourse dans un système financier est très variable d'un pays à un autre.

Après la crise de 1986 qui a révélé la fragilité de l'économie algérienne et a remis en cause la gestion centralisée, l'Algérie a connu une situation de déséquilibre accru suite à la baisse sévère des prix du pétrole. Pour une économie mono-exportatrice d'hydrocarbure, un grand déficit budgétaire, une diminution des réserves de change, une dette extérieur lourde et une situation dégradée et insolvable de son système bancaire en ont suivi, l'Algérie est devenue ainsi incapable de répondre aux exigences de l'économie réelle. (NADIA.A, 2019, p112)

Cette situation a poussé l'Algérie à procéder à des réformes économiques et financières et à s'engager dans le processus de la libéralisation et la transition vers une économie de marché, qui vise à restructurer et à réorganiser le fonctionnement de son système pour établir l'équilibre et donner un souffle pour son économie.

A partir de ce contexte, l'Etat à œuvrer à la création d'un marché boursier afin de booster l'économie algérienne qui était fondamentalement basée sur le système bancaire qui représentait le monopole dans l'offre des capitaux, et la solidarité d'un marché bancaire développé qui n'a pas pu largement satisfaire la demande des grandes entreprises avec la raréfaction des ressources, le manque de liquidité bancaire et le manque de liquidité budgétaire.

Le marché boursier Algérien a pris beaucoup d'ampleur au cours de ces dernières années. Bien qu'il soit avantageux et assure certaines opportunités pour les entreprises, et la réussite des entreprises cotées, il présente quelques limites en termes de présence des souscripteurs et des mouvements exécutés pendant les séances de la SGBV.

Actuellement la bourse d'Alger compte uniquement quatre entreprises cotées dans le marché primaire, après la sortie de NCA ROUIBA.

Deux entreprises publiques : SAIDAL, EGH el-Aurassi, deux entreprises privées : BIOPHARM et ALLIANCE ASSURANCE et une petite entreprise exerçant dans le secteur touristique dans le marché des PME, AOM invest créée en 2012.

Ces entreprises ont choisi de s'introduire en bourse, car cette dernière a permis d'ouvrir une source permanente de lever des fonds propres qui leur permettra de disposer d'autres alternatives de financement.

Avec toutes les options et les services qu'offre la bourse d'Alger, et malgré sa genèse, le nombre de sociétés cotées reste modeste (seulement cinq sociétés cotées) et les échanges de capitalisation boursières demeurent faibles, les mouvements sur ce marché ne sont pas comme prévu lors de la création de cet organisme, l'absence de plusieurs grandes entreprises sur ce marché et l'ignorance de son existence par les citoyens sont liées à plusieurs causes.

A ce titre, notre parcours universitaire nous a permis, entre autres, d'être sensibilisées au monde de la bourse, qui a suscité un grand intérêt pour nous et nous a notamment donné envie d'approfondir nos connaissances dessus et ainsi, comprendre les différents mécanismes du marché boursier algérien et les difficultés de s'y introduire.

Problématique

C'est dans ce cadre que se situe notre problématique de recherche relative à l'introduction en bourse (la bourse d'Alger en l'occurrence). Ainsi, la question centrale de notre travail est :

Est-ce que l'absence des agents économiques (entreprises) sur le marché boursier algérien est liée aux conditions d'entrée à celui-ci ?

De nombreuses questions découlent de notre problématique, à savoir :

- **Dans quel contexte la bourse d'Alger a été créée ?**
- **Comment-est-elle organisée ? Comment fonctionne-t-elle ?**
- **Qu'est ce qui empêche le ménage algérien d'investir en bourse ?**
- **Quels sont les avantages, inconvénients et obstacles d'introduction en bourse ?**

Les hypothèses

Nous avons émis les hypothèses suivantes :

- La Bourse d'Alger n'est pas suffisamment élaborée pour attirer des investisseurs ;
- Les ménages algériens n'investissent pas en bourse par peur du risque inhérent.

Les objectifs de la recherche

L'objectif principal de la recherche est de savoir quelles sont les difficultés d'introduction en bourse (la bourse d'Alger). Pour atteindre cet objectif nous avons essayé de montrer l'importance du marché financier dans le financement des entreprises, ainsi que de mettre en évidence les conditions d'accès à ce marché et les procédures à respecter, afin de se rapprocher des causes d'absence des entreprises dans ce marché.

Méthodologie et structure du travail

Afin de répondre à la problématique et les questions que nous avons formulées ainsi que de vérifier nos hypothèses, nous avons mené une enquête au sein de la société de Gestion de Bourse des Valeurs, nommée par abréviation (SGBV), ce qui nous a permis de mettre un pied dans le marché boursier algérien et sur une société par action pour mieux appréhender notre recherche.

En effet, pour réaliser notre travail, nous avons structuré notre mémoire en quatre grands chapitres.

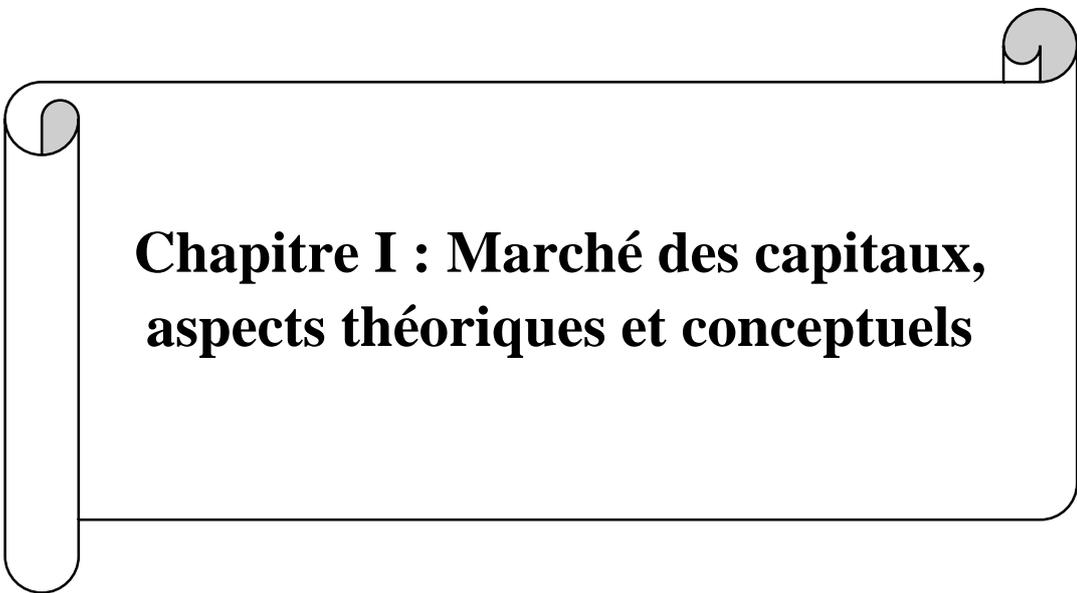
Le premier sera consacré au cadre conceptuel et théorique du marché des capitaux, intitulé :

« **Le marché des capitaux, cadre théorique et conceptuel** ». Il servira comme une carte mentale des principaux instruments financiers et aidera à mieux comprendre la microstructure de ce marché ainsi que son essentiel de manière générale.

Le deuxième chapitre, nommé : « **Le marché boursier algérien** », décrira l'évolution et la structure du marché boursier, spécialement Algérien, afin d'étayer notre problématique.

Le troisième chapitre intitulé : « **Les difficultés d'introduction en Bourse** », sera consacré au processus d'introduction en bourse ainsi que la situation périlleuse et inhibiteurs de l'adhésion.

Enfin, nous allons illustrer dans le quatrième chapitre, le cas d'une entreprise qui a échoué son introduction à la Bourse d'Alger. Après la présentation de cette entreprise, la réalisation du diagnostic de celle-ci s'avère être une étape indispensable pour son évaluation et synthétiser les résultats obtenu.



**Chapitre I : Marché des capitaux,
aspects théoriques et conceptuels**

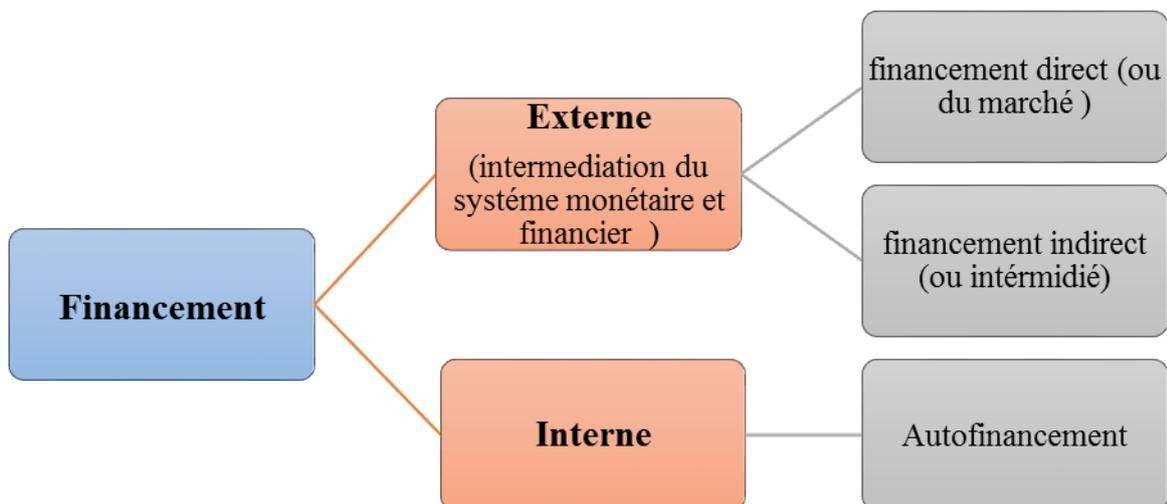
Introduction

Les entreprises évoluent dans un environnement instable, concurrentiel et en constante évolution. Leur avenir est constamment remis en question et leur survie n'a jamais été considérée comme acquise. A partir de ce constat troublant, ils ont été guidés pour intégrer des nouvelles données dans leur comportement décisionnel. (A. KHAMES, mémoire de Magister, UMMTO)

Pour l'entreprise, la consolidation de sa position sur le marché dépend de sa croissance mais cette notion de croissance comporte aussi certains risques liés au financement qui peut être traité de différentes manières (selon la source, la durée et la rémunération). Si nous l'abordons d'un point de vue de sources de financement, nous parlerons alors de financement interne (l'autofinancement) Ou de financement externe (capitaux ou ressources d'origine externes).

La notion de l'autofinancement est définie au sens large comme la capacité de l'entreprise à financer ses besoins d'investissement par des ressources liées à des activités courantes et particulières. Mais dans le cas de ressources insuffisantes, le recours à des fonds externes devient une solution. (Mme ASSOUS NASSIMA 2020, cours stratégie financière)

Figure 1 : Schéma représentatif des voies de financement



Source : réalisé par nos soins

Cependant, le système monétaire et financier est l'ensemble des institutions (banques, devises, finance), composés des flux entre les entités ayant des capacités de financement et des entités ayant un besoin de financement. Ces entités mettent en contacte les agents économiques et drainent les ressources des uns vers les autres afin de permettre l'ajustement entre les opérations. (Mme ASSOUS NASSIMA 2020, cours stratégie financière)

Dans le présent chapitre, nous allons opter pour la présentation du marché des capitaux avant d'entamer le fonctionnement de la bourse et le recours des entreprises envers cette dernière qui est considérée comme un compartiment du marché des capitaux.

Pour autant la bourse n'est pas le seul marché des capitaux ; à ces cotés il existe d'autres marchés (marché monétaire, marché dérivé, marché des changes...) que nous présentons dans ce chapitre afin que nous ayons une vue globale sur le marché des capitaux. D'où l'intérêt de passer par la présentation de ce « lieux » ou s'échange toute la panoplie des titres dits financiers afin que nous puissions comprendre certains fondements théoriques et conceptuels concernant ce marché.

Section 1 : Généralité sur le marché des capitaux

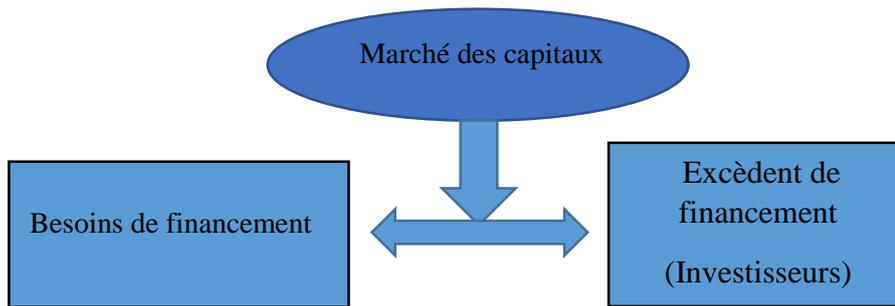
Cette section s'ouvre sur la compréhension de la notion du « Marché des capitaux », sa création, ses caractéristiques, ses fonctions ainsi que ses intervenants. S'assurer que le passage par ces étapes nous permettra de mieux élargir nos connaissances sur ce marché.

1.1. Genèse et développement du marché des capitaux

D'une manière générale, il n'existe pas de définition précise pour ce marché comme l'indique SERGE LATOUCHE ; Il est d'ailleurs remarquable que ce marché de référence, pour les économistes, est rarement défini par eux. Tout le monde est sensé savoir de quoi il s'agit sans que personne ne soit capable d'en produire une définition satisfaisante. (LATOUCHE.S, 1992, P.36)

Le schéma suivant présente brièvement les catégories d'agents se trouvant sur le marché des capitaux et pour nous faciliter la présentation de ce marché.

Figure 2: Catégories d'agents sur le marché des capitaux



Source : conception personnelle

1.1.1 Définition

« Le terme (marché des capitaux) désigne un ensemble de marchés visant à faciliter les échanges d'instruments financiers. Ces marchés réunissent différents participants aux besoins divers ». (DULPUY.F et ALL, 2018, P.8)

Le marché des capitaux comprend, les marchés des différents instruments financiers et les institutions financières qui opèrent et qui participent au bon fonctionnement de ce premier, tout en mettant en relation les agents économiques détenant un excédent de capitaux et ceux qui ont des besoins de financement ; en outre c'est l'ensemble des marchés visant à faciliter les échanges d'instruments financiers entre les offreurs et les demandeurs.

Les marchés des capitaux constituent un secteur d'activité où l'objet recherché et échangé est la monnaie. (AKKA.E, 2005 ; p :1)

1.1.2. Historique et développement

Le marché est un phénomène humain qui selon nous n'est étrange à aucune société connue. (LATOUCHE.S, 1992, p.36)

Avant l'institution des marchands et avant leur principale invention, les économies étaient fondées simplement sur la satisfaction des besoins quotidiens de consommation, les transactions sont assurées par le troc, c'est-à-dire par l'échange de produits ou de services contre d'autres produits ou d'autres services sous une réunion de certaines conditions.

Mais avec le développement des économies et la constitution des opérations de production qui s'étalent dans le temps, se manifeste alors un besoin de financement qui accompagne l'apparition de la monnaie.

Dès l'apparition de la monnaie, certains agents constituent une réserve dont ils n'ont pas une utilisation immédiate (réserve de pouvoir d'achat, réserve de valeur...). Cependant, cette détention d'argent ou cette conservation de manière oisive, la thésaurisation, pose le problème de son érosion. Ce qui a conduit à la création d'instruments qui servent à la fois de placement et de financement, comme les titres financiers, d'où l'émergence de certaines institutions et le redressement vers d'autres agents qui sont au même moment à la recherche des fonds pour financer leur développement. (Narassiguin.PH, 2004)

A partir des années 1970, les pouvoirs publics aux États-Unis et en Grande-Bretagne ont menés de profondes réformes du marché, portés par des dirigeants qui croyaient à l'importance du libre marché. Le système de contrôle des capitaux et l'étalon-Or non saturé du système de Bretton Woods sont passés et le dollar américain n'a pas été converti en or depuis 1971. Ce processus d'ouverture du marché financier a conduit à une évolution des modalités de contrôle des financements économiques. ([Https//www.maxicours.com](https://www.maxicours.com))

L'analyse économique a mis en évidence le passage d'une économie d'endettement à une économie de marchés financiers.

L'économiste français Henri BOURGUINAT (1980.1990) a pris soin d'analyser cette transformation en s'appuyant sur la théorie des trois D ; désintermédiation, dérèglementation et décloisonnement, qui sont à la raison de la mondialisation financière.



- **Le décloisonnement** peut être défini comme la remise en cause de la répartition et division du travail entre banque de dépôt et banque de retrait. Il existe ainsi une concentration et un repositionnement sur les acteurs traditionnels, ce qui se traduit par une libre circulation des capitaux par l'abolition du contrôle des changes et suppression des mesures qui empêchent la mondialisation des banques.
- **La dérèglementation** est exprimée comme la suppression de toute forme de règles qui limitent le bon fonctionnement des marchés financiers afin de permettre une circulation plus fluide des flux financiers. Les innovations majeures de ce domaine sont rattachées au décloisonnement.

- **La désintermédiation** a fait que les banques ne sont plus la principale source de financement pour divers entités économiques. L'accès direct des entreprises au financement par émission des titres que par endettement est apparu au début des années 1980, les marchés financiers vont se charger de mettre en relation directe les prêteurs et emprunteurs de capitaux sans passer par le système bancaire en tant qu'intermédiaire mais elle va plutôt leur proposer des services et produits innovants.

La libéralisation et la globalisation financière ont permis d'observer une diversité croissante d'instruments financiers, ainsi que plusieurs instruments proposés par la banque, compagnies d'assurance et institutions financières aux épargnants. La diversification des produits financiers permet d'impliquer une plus grande variété d'investisseurs. Les innovations financières et notamment les Fintech (entreprises alliant la technologie et l'informatique) procurent de nouvelles offres de financement et de nouvelles techniques d'évaluation des risques. (DULPUY.F et All, 2018, p :18)

Dans ce contexte, afin de répondre aux besoins de liquidité et éviter les risques, les banques se sont engagées à titriser les créances.

La titrisation fait référence à la capacité de revendre ses créances à d'autres institutions financières, ces créances sont regroupées dans un nouveau produit financier. (George. L, 2016)

En effet, le développement des technologies de l'information et des réseaux internet a permis de mettre en place un système de négociation électronique (système multilatéral de négociation MTF) pouvant concurrencer les bourses traditionnelles, et la mondialisation des marchés s'accélère également.

1.2. Fonctions et caractéristiques du marché des capitaux

1.2.1. Fonctions du marché des capitaux

Les marchés de capitaux remplissent cinq fonctions principales à savoir : (AKA.B, 2005)

- **La mobilisation de l'épargne** : la première fonction du marché des capitaux est de collecter l'épargne pour la réalisation des projets d'investissement et de processus de production utilisant des économies d'échelle. Le rôle du marché de capitaux est d'autant plus important qu'il permet à chaque prêteur de détenir des titres qui représentent la plus petite partie de l'investissement que ce dernier peut réaliser. Ainsi que la permission aux projets d'épargne de correspondre à ceux d'investissements.
- **L'acquisition d'informations et allocation de ressources** : Ce marché collecte et traite une grande quantité d'informations sur les sociétés emprunteuses. La pertinence des

informations guide les prêteurs dans leurs décisions d'affecter leurs épargnes aux projets les plus rentables.

- **Contrôle des entreprises et leurs managers** : Cette fonction veille à ce que l'entreprise met en œuvre de bonnes règles de gestion. En effet, les cours des actions sont extrêmement sensibles à la qualité de la gestion des entreprises. L'efficacité du marché permet de lier la rémunération des dirigeants à leur performance, et en revanche l'alignement des intérêts des dirigeants à leur performance.
- **Diversification des risques et l'offre des services facilitant l'échange** : Avec la proposition de divers produits et portefeuille de projets de financement avec des maturités et des rendements variables, le marché de capitaux diversifie les risques et assure la liquidité. Ainsi qu'en offrant des services de paiement et de crédit, les marchés de capitaux et le système financier en général facilitent l'échange et la spécialisation.
- **La garantie de liquidité des titres** : Le désir de liquidité des agents leur fait préférer des investissements liquides plutôt que des promesses plus ou moins irréversibles dans des projets d'investissement. Les intérêts des prêteurs et des emprunteurs sont contradictoires bien que de nombreux projets nécessitent le financement de long terme, parce que les prêteurs préfèrent souvent des placements de court terme.

1.2.2. Caractéristiques du marché de capitaux

Le système de marché a quatre caractéristiques principales qui sont interdépendantes : (AKKA.B, 2005)

- L'intégration des différents segments des marchés de capitaux est très forte. Il existe un ensemble d'actifs de substituabilité élevé quant à la forte liquidité des marchés ; qui permet de passer du court au long terme, indéfiniment et sans difficultés.
- Les taux d'intérêt sont les taux réels du marché. Le degré d'intégration entre les bandes fait que le taux général est lui-même représentatif de la confrontation entre capacité et besoin de financement de l'ensemble de l'économie.
- Les économies de marchés de capitaux se caractérisent par d'importants déficits budgétaires de l'Etat. Le trésor public ne peut couvrir son déficit que par l'émission public des titres.
- La forme de dette du Trésor public assure la liquidité du marché grâce à un volume très important des titres publics en circulation. Enfin, les banques, en tant que partenaire des institutions non financières, dominent ce type d'économie : conversion des échéances (emprunts courts terme et prêts longs terme).

1.3. Les intervenants sur le marché de capitaux

- Les offreurs et les demandeurs sur le marché ;
- Les principaux émetteurs de titres financiers ;
- L'Etat et l'ensemble des administrations publiques sont des émetteurs très actifs sur le marché des capitaux pour faire face à leurs besoins de financement, ils émettent des titres de dettes allant du court terme au long terme. (D.Marteau et All, 2020, p : 54)
- Les entreprises financières ou non financières ;
- Les principaux investisseurs sur le marché ;
- Les titres émis sur le marché de capitaux sont acquis puis éventuellement revendus par 3 grands types d'acteurs :
 - Les investisseurs privés (ménages et entreprise) ;
 - Les investisseurs institutionnels (fonds de pension, sociétés d'assurances, organismes de placement collectif en valeur mobilières ...) ;
 - Les investisseurs étrangers.
- Les contrôleurs du marché :
 - Les autorités de marché : Les marchés des capitaux sont gérés par des institutions financières spécialisées, à titre d'exemple EURONEXT : société anonyme détenue par des actionnaires privés qui gère les bourses de Paris, Amsterdam, Bruxelles et Lisbonne.
 - Les attributions de ce type de société recouvrent l'établissement des règles du marché, l'admission des valeurs dont les émetteurs demandent la cotation, l'agrément des membres du marché, la gestion des systèmes informatiques, l'enregistrement, le règlement et la livraison des transactions. (D.Marteau et All, 2020, p : 54)
 - Les agences de notation : Les agences de notations contribuent au bon fonctionnement des marchés de capitaux.

La notation est une évaluation effectuée par des agences spécialisées dont les principales sont : Moody's, Standard and Poor's (S&P) et Fitch rating. Ces agences ont pour fonction d'évaluer, à la demande d'émetteurs, la probabilité de remboursement des titres de créance qu'ils ont émis, et de résumer cette probabilité par une note ou en plusieurs notes. (GUENDOUMI, 2020, p. 86)

Cette section nous a servi d'introduction à l'organisation du marché de capitaux puisqu'il n'est pas possible d'évoquer les compartiments de ce marché sans passer par ses prérequis.

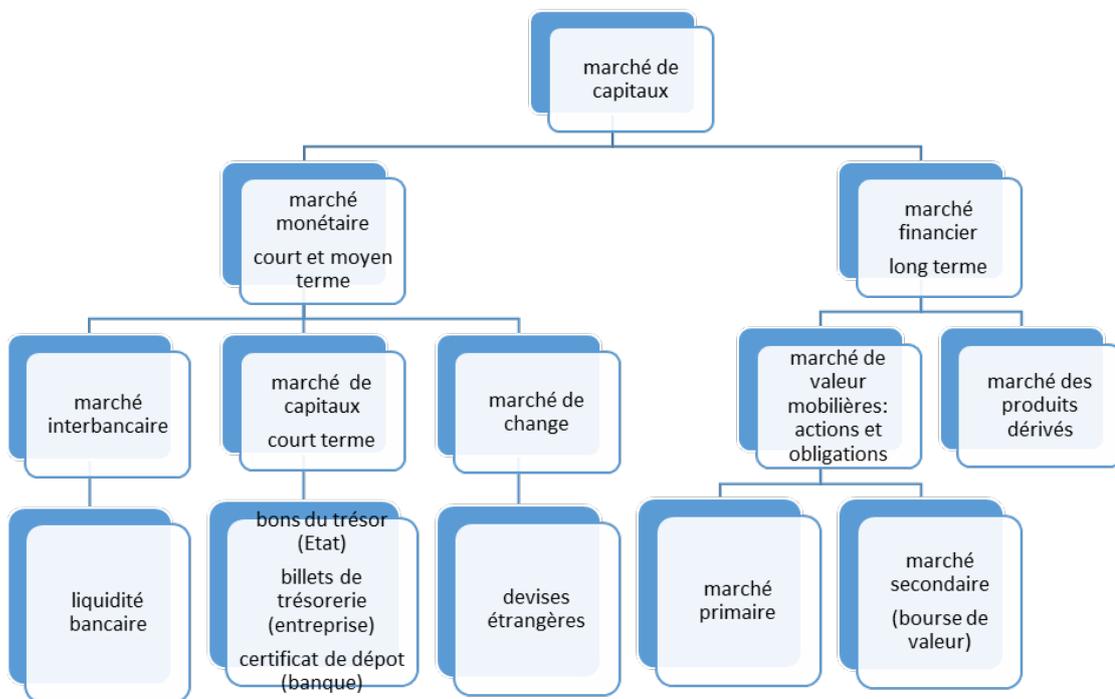
Section 2 : l'organisation de marché des capitaux

La distinction entre les marchés des capitaux est généralement basée sur la durée du capital emprunté. Nous distinguons le marché monétaire par une période à court terme ne dépassant pas un an et le marché financier sur le moyen et long terme.

Aucun de ces marchés n'a de localisation géographique précise.

Le marché des capitaux se subdivise en deux compartiments (Le marché monétaire et le marché financier). Le schéma suivant va résumer l'ensemble de ses compartiments.

Figure 3 : Compartiments du marché des capitaux



Source : Conception personnelle

2.1. Le marché monétaire

Selon Jean-Pierre Goux « *le marché monétaire est le lieu où sont apportés et empruntés des capitaux à court terme par les entreprises, les particuliers et l'Etat* ». (GOUX.J, 1998, p.93)

Nous pouvons dire alors, que le marché monétaire est un marché destiné aux institutions financières, aux banques et entreprises, voir même l'Etat, afin de placer leurs avoirs à court terme et se procurer des financements modestes.

Les transactions sur le marché monétaire sont généralement réservées aux banques et aux institutions financières et les banques jouent pleinement leurs rôles de régulateur.

Le marché monétaire est un lieu privilégié pour les banques pour se refinancer au quotidien, mais aussi pour le refinancement à court terme de l'Etat, des établissements publics et les entreprises financières.

Enfin, il y a le domaine d'intervention de la banque centrale. Essentiellement, c'est sur ce marché qu'elle joue directement sur la location de la monnaie au jour le jour en pilotant le taux directeur. (DULPUY.F et ALL, 2018, p.37)

Sur le plan institutionnel ce marché peut être subdivisé en trois segments :

- Le marché monétaire interbancaire ;
- Le marché des changes : devises étrangères ;
- Le marché de capitaux à court terme ;

2.1.1. Marché interbancaire

« Le marché interbancaire au sens strict est le lieu où les banques commerciales s'échangent leurs excédents et leurs besoins en monnaie de banque centrale. La banque centrale y intervient pour refinancer l'économie. Le règlement du 1^{er} novembre 1985 définit le marché interbancaire et fixe la liste des intervenants, notamment les établissements de crédit, le trésor public et les services financiers de la poste. (BOURACHOT.H, et All, 2006, P.40)

Autrement dit, c'est le lieu où les professionnels du secteur bancaire s'échangent des actifs financiers à court terme, ou le marché de rencontre d'offre et de demande de liquidité bancaire, les taux d'intérêts se forment sur ce marché. La banque centrale intervient également pour apporter ou reprendre des liquidités du moment qu'elle est l'acteur majeur du marché interbancaire.

2.1.2 Marché des capitaux à court terme

« Les Titres de Créances Négociables (TCN) sont des droits de créances de court et moyen terme négociables sur les marchés financiers. Ils constituent un segment à part entière du marché monétaire couvrant les échéances de un jour à 5 ans selon leur nature. Ils sont émis par les entreprises, les institutions financières et l'État pour couvrir leurs besoins courants de liquidités ». (DULPUY.F et All, 2018, p. 52)

Un TCN représente un droit de créance de son souscripteur sur son émetteur et rapporte un taux d'intérêts librement négocié, c'est-à-dire fixe ou variable, ils sont négociables et très liquides par rapport aux autres titres, cependant ils sont des titres dématérialisés.

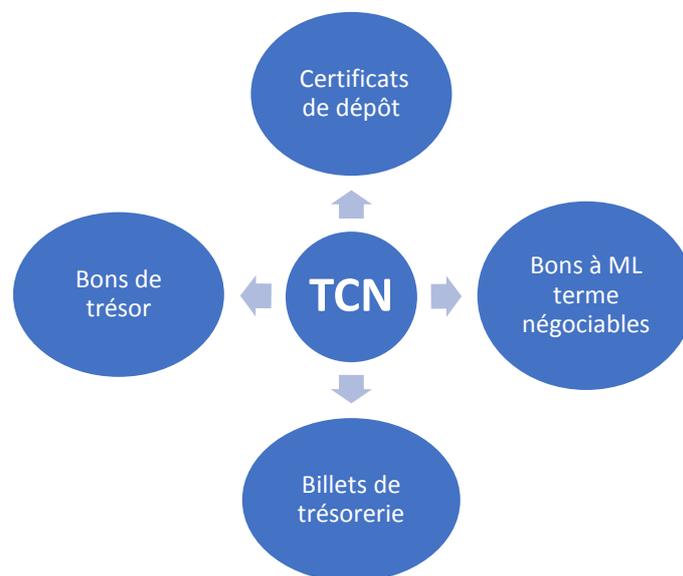
En 1992, le marché des TCN est scindé en deux compartiments distincts : un compartiment de court terme portant sur des titres d'une durée initiale inférieure à 1 ans et un compartiment de moyen terme pour les titres d'une durée supérieure à 1 ans et sans limitation de durée déterminée qui sont négociables sur un marché règlementé. (PASCAL.G et ALL, 2006, p.204)

Depuis Mai 2016, le marché est organisé autour de trois types de TCN, les titres négociables à court terme ou NEU-CP pour Négotiable European Commercial Paper, les titres à moyen terme, les NEU MTN pour Negotiable European Medium Term Note et les bons du Trésor français (BTF).

(Dupuy.PH et ALL, 2018, p.52)

Le marché des TCN est composé de quatre segments que nous allons illustrer à partir du schéma suivant.

Figure 4: Les titres de créances négociables



Source : réalisé par nos soins.

2.1.2.1. Bon de trésor

Un bon de trésor est un titre d'emprunt émis par l'Etat, il est remboursable à échéance. Il existe plusieurs types, à savoir :

2.1.2.2. Billet de trésorerie

Ce sont des titres de créances négociables, émis au pair pour un montant minimum et une certaine durée.

Créé en décembre 1985, ils sont émis principalement par les sociétés non financières résidentes et non résidentes, les entreprises d'investissement, les collectivités locales et leurs regroupements et groupements d'intérêt économique. (Didier Marteau,2020)

Ils permettent de recouvrir les BFR des entreprises, leurs durées vont de 1 jour à moins d'un an. En pratique ils sont inférieurs à 3 mois. Tout émetteur de billet de trésorerie doit disposer auprès d'une banque d'une ligne de crédit de substitution d'au moins 75% du montant émis. (Gaudron.p, 2006, p.205)

2.1.2.3. Certificat de dépôt

Introduits en mars 1985, ils sont des titres à court terme émis par les établissements résidents et non-résidents et la caisse des dépôts et consignation. Leur durée à l'émission est de 1 jour a moins d'un an. (GAUDRON.p, 2006, p.205)

2.1.2.4. Bon à moyen terme négociable

Créés en février 1992, ils sont des titres de moyen et long terme. Ces bons ont une durée à l'émission allant de 1 an et sans limite de durée. Ils sont accessibles à tous les émetteurs pouvant émettre des certificats de dépôts ou bon de trésorerie, il existe deux catégories les BMTN assimilables (l'émetteur abonde régulièrement à un titre mère ou titre souche) et les BMTN structurés émis au coup par le coup. (GAUDRON.p, 2006, p.205)

Les agents présentant une trésorerie négative pour lever des ressources à court terme, ils font recours à l'émission des titres négociables tels que les billets de trésorerie. Ils sont des instruments de financement pour les grandes sociétés et les banques.

2.1.3 Marché de change

Le marché de changes est le marché sur lequel s'achètent et se vendent des devises qui sont une monnaie nationale dont le cours est exprimé contre une autre monnaie.

Nous pouvons dire que marché de change est un lieu abstrait ; sans localisation géographique, où s'effectuent les transactions sur devises et il fonctionne de façon permanente. Par exemple, Une cotation de l'euro-dollar de 1,10 signifie qu'il faut 1,10 \$ pour pouvoir acheter 1£.

2.2. Marché financier

Avec le passage de l'économie d'endettement à l'économie de marché, le marché financier a occupé une place importante dans le financement de l'économie moderne. Il représente généralement l'ensemble des offres et demandes à long et moyen terme.

« Le marché financier est le marché des capitaux à moyen/long terme où s'échangent principalement des actions et des obligations » (Leblanc, et all, 2016, p.232)

Il se subdivise en deux compartiments, le premier est le marché primaire en d'autres termes c'est le marché du « neuf », qui concerne l'émission d'actifs financiers, à savoir : les actions, les obligations, etc. ou bien l'introduction en bourse d'une nouvelle société existante et/ou l'émission d'obligations d'Etat.

Le deuxième est le marché secondaire appelé le marché d'occasion qui concerne l'achat et la vente d'actifs financiers déjà existants, que ce soit de gré à gré (ou OTC over the Counter : lié à un échange direct entre deux parties, plutôt par l'intermédiaire d'une place d'échange ou hors bourse), ou bien dans un marché organisé communément appelé la bourse.

Le marché secondaire permet la liquidité sur le marché primaire du moment qu'il permet aussi aux agents qui ont acheté des titres sur le marché primaire de les revendre.

C'est sur le marché des actions et obligations que les entreprises aient de nombreuses possibilités de financement et de placement.

2.2.1. Marché des valeurs mobilières

2.2.1.1. Marché des actions

« Une action est un pourcentage de propriété dans une corporation. Le détenteur de l'action a le droit de regard sur les revenus générés et sur tous les titres émis par la corporation dont il est actionnaire. Il a le droit également aux bénéfices (dividendes) et aux gains en capital générés grâce à l'accroissement des cours, etc. » (BELTAS.A, 2002, p.57)

L'ensemble des actions représente le capital social d'une entreprise, car lors de la création d'une entreprise, les associés vont apporter des fonds pour que la société se constitue par la suite, ils deviennent actionnaires et donc propriétaires de l'entreprise.

Lorsque l'entreprise ouvre son capital à des apporteurs de fonds extérieurs, elle émet des actions par appel public à l'épargne et les actions seront négociables en bourse.

Chaque actionnaire regroupe un ensemble de droits que nous allons citer par la suite, et l'action regroupe deux types de revenus qui sont les dividendes (revenue variable sous forme de rémunération ou bénéfice distribué aux actionnaires) et les plus-values (réalisées avec la revente des actions et elles s'obtiennent par la différence entre le prix d'achat et le prix de vente).

De manière générale, nous trouvons les actions simples ou ordinaires, mais il existe de différents types d'actions à savoir :

- **Actions de préférences**

Ces actions donnent certains avantages à leur porteur, notamment la majoration (temporaire ou indéfinie) du dividende (d'un montant éventuellement déterminé à l'avance) des droits de vote ou d'information spécifique. (Camblain.D, 2013, p.37).

- **Action à droit de vote double**

Sous certaines conditions, une entreprise peut accorder des droits de vote. Démultipliés (*2 en France au minimum) à certains de ces actionnaires. En France, ces droits de vote double peuvent être octroyés notamment après une inscription au nominatif pendant une période d'au moins 2 ans. (Camblain.D, 2013, p.37)

- **Actions à dividendes prioritaires**

Ce sont des actions sans droit de vote, en contrepartie des dividendes prioritaires sur le résultat distribué par la société, souvent supérieur à celui qui est aperçu par les actions ordinaires.

- **Certificat d'investissement**

Les actions prioritaires dépourvues du droit de vote. Le certificat d'investissement résulte du démembrement d'action assistantes, c'est-à-dire qu'une action ordinaire est divisée en 2 titres distincts. Le premier est un certificat de droit de vote (CDV) et le second représente un certificat d'investissement (CI) auquel sont attachés les droits panaires (sans les bénéfiques). Ce sont surtout les entreprises du secteur public qui ont eu recours à cette technique pour acquérir des participations sans faire perdre de voix à l'actionnaire principal L'état (pas de dilution du capital et de risque d'opa inamicale) Ensuite les entreprises privées en ont émis. Ces titres sont moins répandus sur le marché financier.

- **Actions spécifiques**

Dans certains cas (privatisation de société issue d'un secteur sensible par exemple) le gouvernement peut disposer d'une action « spécifique » qui lui donne des pouvoirs d'agrément ou de veto (DULPUY.F, 2018, p. 37)

- **Actions reflètes ou actions traçantes**

Ces actions sont émises par une société désireuse d'indexer les dividendes versés aux actionnaires sur le résultat d'une de ses activités. En 2000 ALCATEL a été la première société française à émettre des actions reflet en induisant la rémunération de ses actionnaires dans les activités de sa filiale « optronique ». (GAUDRON.P et all,2006,P. ?)

• **Droits conférés aux actionnaires**

Les actions confèrent à leurs propriétaires de nombreux types de droits présentés dans le tableau suivant :

Tableau 1: les droits des actionnaires

Droits à caractère pécuniaire	Droit à caractère extra-patrimonial
- Droit aux dividendes - Droit aux actions gratuites - Droit préférentiel de souscription - Droit aux augmentation de capital - Droit au remboursement de l'apport	- Droit à l'information - Droit de vote - Participation indirecte à la gestion

Source : (Clerc.JP, 2008, p : 19)

- **Droit aux dividendes :** lors de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires, après l'approbation du résultat annuel et distribution des résultats, 5% des bénéfices de la société seront affectés au fonds de réserve communs statutaires (dans la limite de 10%). Les actionnaires auront ainsi le droit au premier dividende sous forme de rémunération calculé en pourcentage de la valeur nominale des actions. Les actionnaires n'auront droits aux revenus que si l'entreprise est rentable et décide d'en allouer. De manière générale, ce revenu est payé soit en espèce ou par transfert mais il peut être payé en actions ou autres droits.
- **Droit aux actions gratuites :** Dans le cas où l'augmentation de capital se fait par incorporation des réserves ; ou l'opération n'apporte pas de nouvelles sources financières et l'augmentation se fait grâce à l'apport des actionnaires de cette entité, l'actionnaire reçoit des droits d'attributions négociables et par conséquent il peut utiliser ces droits pour obtenir de nouvelles actions ou les vendre sur le marché.
- **Droit préférentiel de souscription :** Dans le cas d'augmentation de capital, elle donne la possibilité aux anciens actionnaires de souscrire à de nouvelles actions (ANP : actions nouvelles payantes) au porteur des actions qu'ils possèdent, elle emmètra des droits de souscription (Un ds : c'est le droit de souscrire à l'augmentation du capital avant toute personne).
- **Droit à l'information :** Les actionnaires ont le droit de s'informer à tout moment sur les statuts de la société (accéder aux documents concernant les trois derniers exercices.

- Droit de vote : le droit de vote est lié aux nombres d'actions possédées par les actionnaires. Des droits de vote multiples pour certaines actions ainsi qu'un droit de vote double pour les actions inscrites depuis deux ans.
- Droit de participer indirectement à la gestion de l'entreprise : les actionnaires ont le droit de poursuivre les administrateurs de la société en justice, dans le cas d'une mauvaise gestion entraînant des préjudices pour les actionnaires. (Clerc.JP, 2008 et cours de Mme ASSOUS Stratégie Financière, 2021)

2.2.1.2. Marché des obligations

- **Définition :**

« Une obligation est un titre de créance émis par :

- Une entreprise privée ou publique ;
- L'Etat ;
- Des collectivités publiques ;

C'est une part d'emprunt, émise généralement pour une période de 10 à 20 ans. Elle donne lieu à une rémunération des fonds de l'obligataire sous forme d'intérêts ». (« La bourse », Clerc.JP, 2008, p : 19).

Nous comprenons alors que l'obligation est un titre de dette (valeur mobilière représentative d'une dette) pour l'émetteur et d'une créance pour le souscripteur qui représente une fraction d'emprunt généralement de moyen à long terme sur une échéance bien déterminée.

Par ce titre, l'émetteur (l'emprunteur) reconnaît qu'il devra verser au détenteur (le prêteur), au cours de la vie de l'obligation, une série de flux financiers prédéterminés, comprenant le remboursement de cette fraction d'emprunt et les intérêts dus sur celle-ci.

Après son émission, le titre de créance est échangeable sur un marché financier. C'est d'ailleurs le principal avantage offert par l'obligation au porteur par rapport à un prêt bancaire classique ; le titre offre une certaine liquidité. Ainsi, l'identité du détenteur de l'obligation (le prêteur) pourra varier au cours de la vie du titre, par succession d'opérations d'achat/vente.

À l'inverse, l'emprunt bancaire est un contrat de prêt/emprunt non cessible sur un marché (DULPUY.F et All, 2018, p.29)

• Caractéristiques des obligations

- **La valeur nominale** : c'est le montant de la valeur empruntée qui sert de base à calculer les intérêts.
- **Le prix de l'émission** : c'est le prix auquel l'obligation est émise, lorsque le prix d'émission est égal à la valeur nominale ; nous dirons que l'obligation est émise au pair. Mais pour inciter les épargnants à souscrire à l'emprunt, le prix d'émission doit être inférieur à celle-ci.
- **La durée** : c'est la période de vie de l'emprunt obligataire
- **Le taux** : les taux d'intérêts perçus qui peuvent être variable ou fixe.
- **L'amortissement** : on appelle amortissement d'emprunt son remboursement, et il existe trois possibilités pour amortir un emprunt.
 - Soit In fine : le remboursement se fait à l'échéance, c'est-à-dire à la fin de période.
 - Soit par annuités constantes ou annuellement : montant de l'emprunt + l'intérêt.
 - Par tranche : pas d'intérêts.

Pour d'amples d'explications, nous allons prendre l'exemple suivant :

Soit une obligation L'Oréal dont la valeur nominale est de 1500 € et le taux d'intérêt de 11%. Chaque souscripteur recevra comme intérêts annuels :

$$1500 * 11\% = 165 \text{ €}$$

Si les taux d'intérêts augmentent jusqu'à atteindre 13%, cela signifie qu'une obligation Danone nouvellement émise de même valeur nominale rapporterait au souscripteur :

$$1500 * 13\% = 195 \text{ € d'intérêts par an}$$

L'obligation L'Oréal rapportant moins d'intérêts, c'est à dire qu'elle offre un rendement plus faible que l'obligation Danone, son cours va diminuer par excès d'offre (les possesseurs de titres L'Oréal veulent les revendre pour investir dans des titres Danone).

Le montant des intérêts versés ne pouvant pas varier, c'est le cours du titre L'Oréal (son prix d'échange) qui va fluctuer : le calcul du cours de L'Oréal offrant un rendement similaire à celui de Danone sera :

$$165 / 13\% = 1269 \text{ €}.$$

Source : (« La bourse », Clerc.JP, 2008, p : 28)

• Types d'obligations

➤ Obligations classiques

Les obligations constituent des titres de créances à long terme, représentant une fraction d'un emprunt émis par l'Etat (emprunt d'Etat), par un autre Etat (obligation souveraine), par les collectivités territoriales publiques ou semi-publiques comme les régions/les départements (obligation du secteur public) ainsi que les entreprises privés (obligation corporate). (GAUDRON.P, 2006, p.288)

➤ Obligations hybrides

Les obligations hybrides sont apparues, lors d'une première vague dans les années 80.

- **Titre participatif** : en 1983, ces titres peuvent être assimilés à des obligations car ils ne confèrent pas de droit de vote à leurs détenteurs. Ils sont assortis d'une rémunération variable, constituée par un intérêt minimal garanti auquel s'ajoute un montant indexé sur le niveau d'activité ou les résultats de l'entreprise. Ils peuvent être émis par les entreprises du secteur public, les sociétés mutualistes et les banques mutualistes ou coopératives.
- **Titres subordonnés** : A durée indéterminée, apparus en 1985, sont des obligations perpétuelles à taux variable. Les TSDI ne sont remboursables qu'en cas de liquidation de l'émetteur. En outre ; l'émetteur peut reporter le paiement de l'intérêt si aucun dividende n'est alloué aux actionnaires. Seules les sociétés dont la réputation est incontestable peuvent procéder à l'émission de TSDI.
- **Obligations assimilables du trésor** : Les OAT sont dites assimilables à des obligations déjà existantes (tranches mère), c'est-à-dire ayant la même échéance, le même taux facial. C'est une facilité pour l'émetteur car la négociabilité des fonds de l'Etat est améliorée en raison de l'augmentation de la ligne d'OAT concernées.
- **Obligation à coupon zéro** : Le démembrement consiste à séparer les flux financiers (coupon et principal) en plusieurs titres à coupon zéro. L'opération de remboursement est possible sur le marché à condition d'acquiescer sur le marché les différentes composantes.
- **Obligation convertibles échangeables en action** : Nouvelles ou existantes le détenteur peut choisir de se faire rembourser sa créance en euros selon la modalité prévue dans le contrat ou bien exercer son option de concevoir pour devenir actionnaire de la société. L'émetteur peut produire 2 types d'actions nouvelles ou émises rachetées sur le marché secondaire.
- **Obligations remboursables en action ou en numéraire** : Sont des ORA assorties d'options au gré de l'émetteur qui permettent d'adapter les moyens de financement à certains événements que l'émetteur ne maîtrise pas comme l'issue d'une OPA par exemple. Elle est émise par un émetteur qui s'engage à rembourser à l'échéance les investisseurs sous forme d'espèce ou/et d'action déjà existantes ou par création en réalisant une augmentation du capital.

- **Obligations financières**

Appartient à la classe des « covered bonds » (instruments financiers qui se rapproche de la titrisation). Elles sont émises par les établissements bancaires spécialisés qui ont pour objet d'accorder des prêts hypothécaires destinés aux particuliers, aux collectivités territoriales ou au secteur public et de détenir des

Actifs issus de la titrisation des créances de secteur public et des titres émis par le secteur public territorial et collectivités locales. (GAUDRON.P, 2006, p.223)

2.2.2. Marché des produits dérivés

Apparus au milieu des années 1970, les marchés dérivés de taux d'intérêts de devise et d'action avaient pour objectif de permettre aux agents économiques exposés au risque de marché de couvrir leur exposition.

2.2.2.1. Définition

« Un produit dérivé est un contrat financier écrit sur un actif sous-jacent (ASJ). Sa valeur est dérivée de celle de l'ASJ, d'où l'appellation. L'ASJ peut être une action, une obligation, un bon de trésor, un taux de change, une matière première ou de même un autre produit dérivé. Les produits dérivés sont utilisés à des fins de couvertures ou de spéculations. La couverture est l'opération par laquelle un agent économique souhaite réduire l'exposition de sa richesse à une source de risque. La spéculation est l'opération par laquelle un agent économique souhaite augmenter sa richesse en tirant profit de l'évolution d'une source de risque. Couverture et spéculation vont nécessairement de pair ». (FRANÇOIT.P, 2005, p.3-4)

Les transactions sur produits dérivés peuvent être réalisées auprès des banques (de gré à gré) sur des Bourses (marché organisé). Cependant, les transactions de gré à gré peuvent impliquer un risque de contrepartie si nous prenons cet exemple :

Supposons qu'une entreprise importatrice américaine (X) ait acheté l'euro-dollar à terme un an à cours de l'euro a progressé contre le dollar à 1,50, l'entreprise est obligée de remplacer sa couverture en achetant l'euro à 1,50, réalisant une perte de 20 cents par euro, soit 20 millions de dollars... C'est ce qui est appelé risque de contrepartie sur un marché dérivé.

2.2.2.2. Types de produits dérivés

Les produits dérivés sont classés suivant plusieurs critères, qu'ils sont à terme ou conditionnels ; dans les opérations à terme, nous avons les Swaps, les futures et les Forwards, Tandis que dans les opérations conditionnelles, nous trouvons les options, les caps, les floors et les collars.

Nous avons jugé utiles de les énumérer d'une manière brève puisqu'ils ne font pas objet de notre étude :

- **Options :**

Dans son acception la plus générale, une option est un actif pour lequel l'acheteur verse au vendeur une somme d'argent (appelé prime d'option) en date initiale et reçoit en contrepartie, a une date future, un flux positif ou nul (appelé payoff de l'option) dont le montant dépend de l'évolution de l'actif sous-jacent. (Portrait.R, 2014, p.308)

De ce fait, c'est un contrat qui donne le droit à son titulaire d'acheter (option d'achat nommé call) ou de vendre (option de vente nommé put) à l'émetteur de l'option (donneur de l'option) des actifs financiers ou non financiers (instruments sous-jacents) à prix et à une date déterminée à l'avance.

Aussi, les options qui n'imposent pas de clauses supplémentaires et spécifiques sont appelées « des options vanille » et certaines options bénéficient de ces clauses et sont regroupées dans la famille des options « exotiques ». Lorsqu'une option ne peut être exercée qu'en fin du contrat, elle est appelée une option européenne.

A l'expiration du droit d'exercice, nous parlons d'option américaine, et là nous pouvons vendre ou acheter des ASJ à tout moment selon nos besoins.

Exemple : prenant l'exemple d'un investisseur qui souhaite acheter 1000000 d'actions d'une entreprise, aujourd'hui le prix d'une action est à 90£, alors qu'à 3mois ils étaient à 150£ L'une.

L'investisseur souhaite gagner de l'argent puisqu'il espère que le prix de l'action va augmenter, il se peut que la chute se produise, l'investisseur dans ce cas il risquerait une perte. Sauf que, il peut avoir une sorte d'assurance qui va lui permettre d'être sûr de vendre ses actions par exemple dans un an à 85£ l'unité, question de limiter sa perte à 5£ l'unité. Cela se fait par un contrat qui s'appelle "put" qui lui permet de s'assurer qu'à maturité, il peut vendre son produit s'il le souhaite au prix qu'il a fixé aujourd'hui.

- **Contrat Forward**

« C'est l'engagement d'acheter (ou de vendre) une certaine quantité d'ASJ, à un prix donné et à une date donnée ». (FRANÇOIT.P, 2005, p. 4)

Autrement dit, ce contrat permet de s'engager à acheter, à une date future fixée aujourd'hui, un certain produit à un certain prix également fixé aujourd'hui donc il a été décrit précédemment. Supposons qu'une personne souhaite acheter des actions d'une autre personne, mais qu'elle n'a pas le moyen de le faire. Alors, elle ferait bien de signer un contrat dans lequel elle s'engage dans 6 mois d'acheter 1000 actions à 10€ l'unité.

- **Contrat futur**

« Les contrats futurs sont négociés sur des marchés organisés. Ils sont par conséquent standardisés (qualités, quantités, de l'ASJ, date de livraison) de manière à pouvoir être organisé par le plus grand nombre ». (FRANÇOIT.P, 2005, p.5)

Des contrats à terme standardisés signifiant des contrats où ce n'est pas possible de choisir le prix, la date de livraison, ni la quantité de produits échangés. Par exemple le cas du pétrole ayant les spécificités suivantes : le mois prochain celui qui achète un contrat futur recevra 1000 barils de pétrole, dans ce cas les 1000 barils sont fixés et nous ne pouvons pas avoir plus, sauf si nous décidons d'acheter plusieurs contrats.

- **Les swaps**

Un swap est un mot anglais désignant un échange en Français, ce contrat est établi entre deux parties généralement les institutions financières ou les banques afin d'échanger une valeur ou un flux financier contre un autre.

Un swap est un contrat d'échange de flux futurs entre deux contreparties individuelles. Selon la nature des flux échangés, nous distinguons les swaps des taux d'intérêts, les swaps de devises, matières premières, les swaps de défaut... composant une famille très diversifiée de produits dérivés faisant l'objet d'un volume de transaction très important. Le marché des swaps est essentiellement un marché de gré à gré, dont le rôle premier est la couverture du risque de marché, mais qui peut aussi être le support de stratégie spéculative.

Derrière un produit dérivé d'apparence complexe, se cache en réalité une structure de flux très simple. (V.BAROU, 2018, p.116)

Les Swaps sont les produits dérivés les plus répondus sur les marchés. Les catégories les plus fréquentes sont les swaps des taux d'intérêts, les swaps de change et les swaps de devises, swap de matières premières et swaps de défaut (CDS) :

➤ **Swaps des taux d'intérêt**

Est un contrat d'échange de flux d'intérêts dans une même devise, il est souvent appelé IRD (interest rate swap) dans le jargon professionnel, et consiste le plus souvent en l'échange d'un taux d'intérêt à court terme contre un taux d'intérêt à long terme. (V.BAROU, 2018, p.116)

➤ **Swaps de devises**

Est un échange de flux entre deux monnaies différentes. Un swap de devise permet de changer instantanément la monnaie dans laquelle une entreprise est endettée, ce qui lui permet par exemple de passer d'une dette en euros à une dette en dollars ou autre.

➤ **Swaps de matière première**

C'est l'échange, sur une période future déterminée, d'un prix fixe contre un prix variable.

➤ **Swaps de défauts**

Ou bien « Credit default swap » : permettent aux agents économiques exposés au risque de défaut d'un emprunteur d'être couverts.

Les produits dérivés sont généralement utilisés pour, réduire les risques, changer la nature de sa position financière, réduire les coûts de transaction, la spéculation et l'arbitrage.

Dans cette section, nous pouvons retenir que le marché des capitaux se caractérise par sa diversification en matière d'instruments financiers qui sont négociables sur des marchés réglementés en allant du court au long terme.

Conclusion

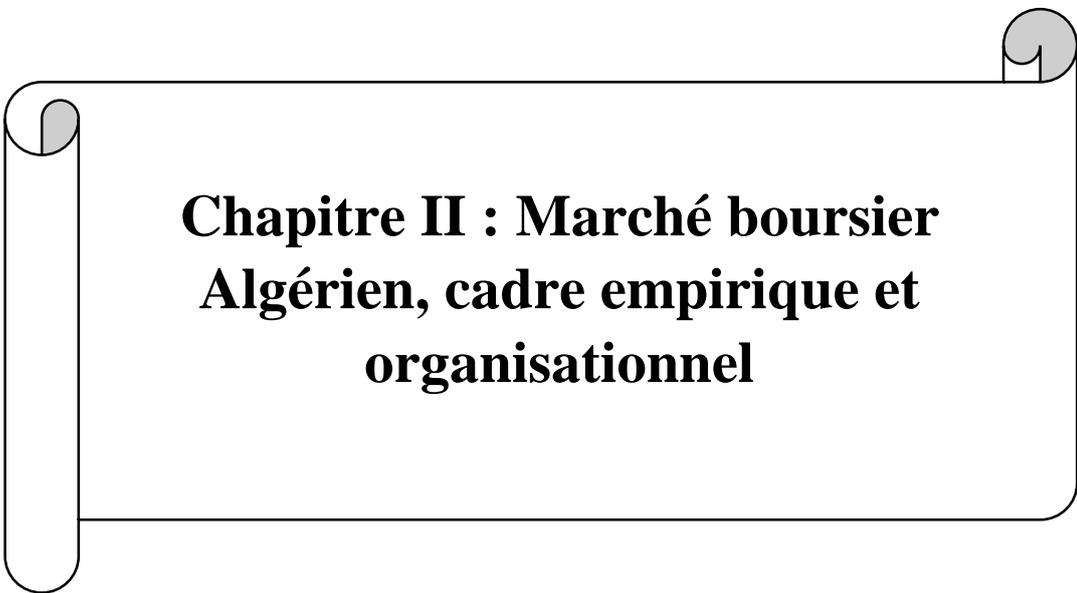
Les marchés des capitaux rassemblent des entités économiques disposant d'un capital excédentaire et celles ayant un besoin de financement. Du fait de ce point de connexion, le marché des capitaux permet notamment le financement économique.

Ainsi, une économie ne peut favoriser son développement qu'avec l'existence d'un marché des capitaux actif et organisé.

Par ailleurs, les institutions diversifient leurs sources de financement, mais le marché des capitaux, en particulier le marché financier, en tant que principale fonction de financement économique reste un engin indispensable pour leur développement et d'accès à des financements désintermédiés ; c'est-à-dire s'adresser directement aux investisseurs par l'intermédiaire des produits financiers négociés sur le marché.

Il permet aussi aux institutions financières, de lever des fonds sur le marché monétaire et de se couvrir sur les marchés financiers pour équilibrer leur prise de risque et leur flux de trésorerie.

Le marché boursier est un compartiment du marché des capitaux, en particulier le marché financier. Dans le chapitre suivant nous allons justement nous intéresser à l'étude de ce marché et son organisation dans un cas particulier qui est la bourse d'Alger.



**Chapitre II : Marché boursier
Algérien, cadre empirique et
organisationnel**

Introduction

En Algérie, après une gestion aboutissant à des conséquences néfastes liées essentiellement au financement de l'économie nationale par le trésor public et la dépendance des institutions bancaires des décisions prises par un pouvoir centralisé. Après avoir connu un mouvement de modernisation important, les pouvoirs publics, suivant une série de réformes, ont opté pour la création de « La bourse d'Alger » afin de permettre un financement adéquat et indépendant du système bancaire.

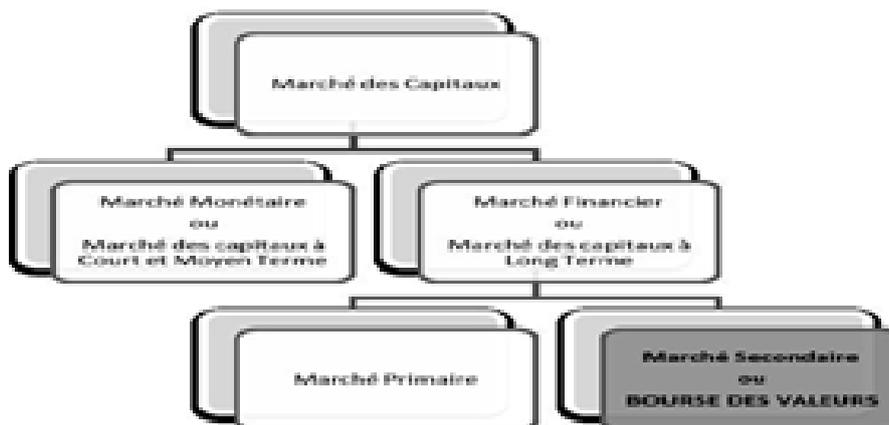
Pour investir dans un marché ou l'étudier, il est nécessaire de maîtriser ses mécanismes et son fonctionnement. D'où l'intérêt de présenter ce marché dans son cadre empirique et contextuel afin de comprendre son fonctionnement et son déroulement. Ce chapitre sera consacré essentiellement pour cela. Nous allons présenter la bourse des valeurs mobilières en Algérie à travers son historique, son fonctionnement et sa structuration mais aussi les sociétés cotées. Nous allons également accorder une petite partie pour évoquer la faiblesse de ce marché afin d'introduire le chapitre suivant.

Section 1 : Généralité sur la bourse

Avant d'aborder les spécificités du marché boursier algérien, il est utile de définir la notion de bourse des valeurs.

Au sein du marché des capitaux qui regroupe le marché financier et le marché monétaire, le marché boursier est situé comme :

Figure 5: la place de la bourse des valeurs dans le marché des capitaux



Source : (Zamble-BI.E, 2017)

1.1. Définition

« La Bourse est le lieu où s'échangent des actifs financiers à moyen et long termes » (www.sgbv.dz)

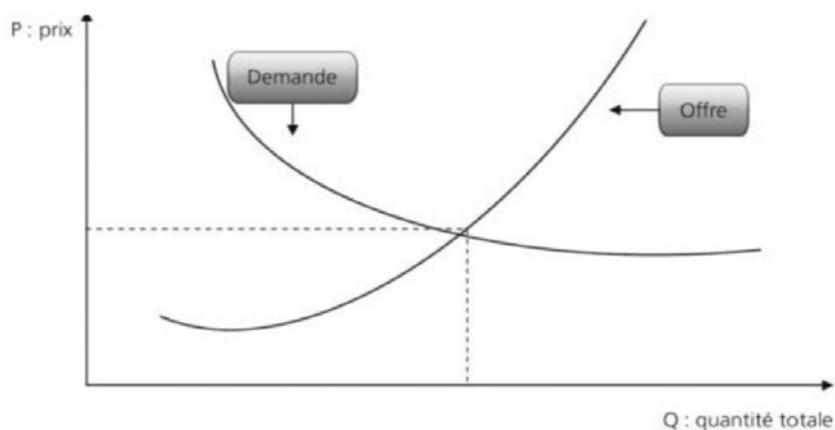
« Une Bourse est un marché sur lequel se négocient des titres ou des valeurs mobilières. Les émetteurs y offrent ces titres que les investisseurs achètent ; ces derniers financent alors les agents économiques que sont les émetteurs. (karyotis.C, 2013, p.13)

« La bourse des valeurs est un marché public sur lequel se négocient des valeurs mobilières. Comme tout marché les transactions s'y opèrent selon la loi de l'offre et de la demande. C'est une composante d'un ensemble plus vaste. Ce marché enregistre les transactions sur les titres cotés, autrement dit c'est le lieu physique ou non de rencontre entre l'offre et la demande des valeurs mobilières préalablement émises et souscrites sur le marché primaire. C'est pour cela qu'il est aussi appelé marché d'occasion ». (Zamble-BI.E, 2017,p.15)

La bourse des valeurs mobilières est un marché organisé et réglementé où se rencontrent des offreurs et des demandeurs de capitaux, elle joue le double rôle d'être à la fois un lieu de financement des entreprises et un lieu de placement pour les investisseurs.

Suivant la loi de l'offre et de la demande établit, ces deux dernières (offre et demande des titres) évoluent de façon contraire par rapport aux variations de prix. Elle met en relation l'offre et la demande en fonction du prix et de la quantité afin de déterminer un prix ou une quantité donnée. Le terme de cette loi a été utilisé par « Alfred Marshall » et il l'a représenté graphiquement comme suit :

Graphe n° 1: la courbe de l'offre et la demande



Source : (Karyotis.C, 2020/2021, p.15)

Le point d'intersection entre la courbe de l'offre et celle de la demande est le prix et la quantité d'équilibre, la bourse est ainsi le lieu de rencontre entre une offre et une demande des titres.

Si la confrontation ne parvient pas à établir un prix d'équilibre, le prix sera ajusté à la hausse ou à la baisse pour déterminer ledit prix d'équilibre : si le nombre d'offres (le nombre des titres vendus) est très élevé par rapport à la demande (le nombre des titres à acheter), les cours boursiers baissent (afin d'attirer des acheteurs potentiels) et vice versa. Les titres nouvellement créés (parlant « d'émission ») ou la mise sur le marché de nouvelles sociétés (parlant « d'introduction »), une fois émis sur le marché primaire, seront susceptibles d'être cédés sur un marché secondaire chargé d'assurer la liquidité de l'émission.

En Algérie, la Bourse d'Alger est le marché officiel des actions, elle a été instituée par le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 modifié et complété, qui la définit comme

étant le cadre d'organisation et de déroulement des opérations sur valeurs mobilières émises par l'État, les autres personnes morales de droit public ainsi que les sociétés par actions.

(www.sgbv.dz)

1.2. Historique

L'origine de la bourse est très ancienne, elle revient réellement au moyen-âge. A la fin du XV^{ème} siècle, le premier centre permanent d'échange a été mis en place sous le nom de « bourse », du nom d'un certain bourgeois de Bruges M. Van den Burse.

Le terme de « bourse », dans son sens actuel, apparaît au début du XIV^e siècle, à Bruges en Flandre, lieu de commerce depuis le XII^e siècle. Cette étymologie est proposée par Lodovico Guichardin : les marchands brugeois tenaient des réunions journalières sur une place sise au centre de la ville à l'entrée de laquelle s'élevait un hôtel construit par la noble famille des *Buerse* (*Van der Borsen*).

([https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse_\(%C3%A9conomie\)40](https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse_(%C3%A9conomie)40))

En Algérie l'idée de création d'une bourse, est apparue en 1990, suite aux réformes structurelles suivant les premières réformes financières qui ont été mises en place le 19 Août 1986, relatives au régime des banques et de crédit. Dans la mesure où il est la seule source de financement de son économie et a enregistré un dysfonctionnement et une faiblesse dans les fonctions de collecte et d'affectation des ressources financières. (NADIA.A, 2019)

Les réformes engagées par l'Algérie en 1990, visaient l'abandon du système d'endettement et la gestion administrative et l'instauration d'un système fonctionnant par les mécanismes de marché basé sur l'ouverture et la déréglementation de l'activité bancaire.

Par la mise en place d'un marché financier pour diversifier les sources de financement.

Le gouvernement a décidé, à travers l'assemblée générale des fonds de participation, de créer une institution appelée « société de valeur mobilière » sous forme d'une société par actions dont le capital social était de 320.000,00 DA détenu par huit fonds de participation.

- En 1992, changement de la raison sociale de la Société de Valeurs Mobilières, qui est devenue la Bourse des Valeurs Mobilières « BVM » et augmentation du capital social de celle-ci, qui est passé à 9.320.000,00 parce qu'à l'origine, au moment de sa création le montant social dont a été dotée la société correspond presque au minimum légal exigé pour la constitution d'une SPA.

- En 1993, la promulgation de deux textes législatifs liés au marché des valeurs mobilières. Le premier est le décret législatif n°93-08 du 25 avril 1993 qui énumère, pour la première fois en Algérie, les différents types de valeurs mobilières ; pouvant être émises et donner en outre la possibilité de faire appel à l'épargne. Et le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 qui définit les grands axes d'organisation du marché des valeurs mobilières
- En 1995, la loi 95-22 du 26 Août 1995 relative à la privatisation des entreprises publiques, modifiée et complétée par l'ordonnance 97-12 du 19 mars 1997, qui autorise la privatisation des entreprises publiques via la Bourse, a été introduite.
- En 1996, la mise en place de la COSOB comme étant l'autorité du marché. Et l'agrément des banques publiques, des sociétés d'assurances, et des établissements financiers en qualité d'intermédiaires en opérations de bourse.
- En 1997, les intermédiaires en opérations de Bourse ont donné naissance à la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV).
- En 1999, l'ouverture officielle de la Bourse d'Alger précisément le 16 juillet ainsi que suivie de l'introduction de deux titres de capital, Erriad-Setif et SAIDAL.
- En 2000, l'EGH El Aurassi, société de gestion de l'hôtel public El Aurassi a fait son entrée à la bourse d'Alger.
- En 2001, a vu l'introduction de l'Ordonnance 01-04 relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques, qui a toutefois connu la mise en place des contrats de liquidités.
- En 2003, institution du dépositaire central des titres qui a pris la dénomination sociale de « Algérie Clearing », 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 ainsi que la permission des banques et des institutions financières d'exercer l'activité des IOB.
- En 2006, l'entreprise Erriad-Setif a été radiée officiellement de la cote.
- En 2008, l'admission des Obligations Assimilables du Trésor à la négociation au niveau de la Bourse d'Alger.
- En 2011, ALLIANCE ASSURANCES s'est introduite par une augmentation du capital, autant que première entreprise privée algérienne à faire son entrée en bourse.
- En 2012, élargissement de la bourse d'Alger en créant un nouveau compartiment réservé aux petites et moyennes entreprises (compartiment PME) par le règlement COSOB.
- En 2013, l'introduction de NCA ROUIBA par ouverture du capital.
- En 2016, l'introduction du groupe pharmaceutique privé BIOPHARME.

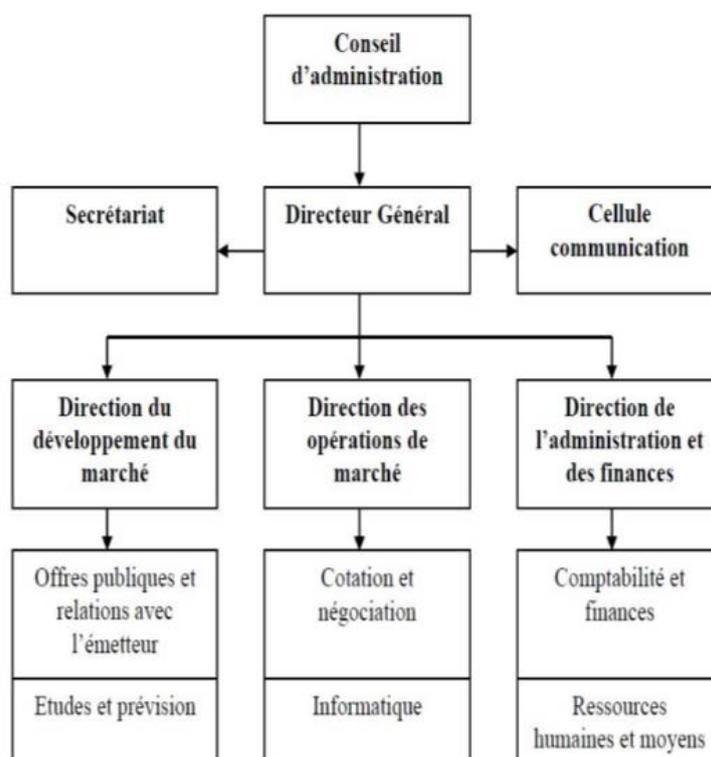
- En 2019, l'Algérie a procédé à la signature du Multilateral memorandum of understanding (MMou) afin de rejoindre la communauté reliant les pays internationaux de lutte contre le blanchiment d'argent.
- En 2020, SNC Rouïba a été définitivement radiée de la cote de la Bourse.

Nous avons pu dans cette section introduire le marché boursier Algérien, ainsi qu'un bref aperçu sur le contexte de sa création et son développement.

Section 2 : organisation de la bourse

La bourse d'Alger est un marché organisé et réglementé, où s'effectuent les transactions sur les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions, par l'Etat, les collectivités locales et les organismes publics. Depuis la création de la bourse d'Alger en 1999, elle fonctionne sous l'égide de la société de la bourse des valeurs (SGBV) qui est-elle même contrôlée par les intermédiaires en bourse (IOB). Les activités boursières font l'objet de surveillance et de contrôle par la commission d'organisation et surveillance des opérations en bourse (COSOB).

Figure 6: organigramme de la SGBV



Source : <https://www.sgbv.dz>

2.1. Les acteurs de la bourse d'Alger

Parlant de la bourse d'Alger, plusieurs institutions professionnelles, s'y imposent à savoir :

2.1.1. La COSOB

La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB), jouissant de la personnalité morale est de l'autonomie financière, est composée d'un président et de six (6) membres.

Art. 20 (Loi n°03-04 du 17 février 2003) Il est institué une autorité de régulation indépendante d'organisation et de surveillance des opérations de Bourse, jouissant de la personnalité morale et de l'autonomie financière.

La COSOB est donc l'autorité de régulation du marché financier comme son nom l'indique ; elle organise, surveille et veille sur le bon fonctionnement de la bourse et notamment la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières ou tout autre produits financiers donnant lieu à appel public à l'épargne ainsi qu'au bon fonctionnement et à la transparence du marché des valeurs mobilières.

Pour exercer ses missions la COSOB est dotée de certains pouvoirs à savoir :

1. Etablir des règlements et des instructions :

Dont le fonctionnement du marché des valeurs mobilières en édictant des règlements concernant :

- Les règles professionnelles applicables aux intermédiaires en opérations de bourse (IOB), aux organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) et aux teneurs de comptes- conservateurs des titres (TCC).
- Les obligations d'informations par les émetteurs lors de l'émission des valeurs (SGBV) et du dépositaire central des titres.
- Les règles professionnelles applicables aux (IOB) et celles relatives à la gestion du système de règlement-livraison des titres.
- Les conditions de négociation et de compensation des valeurs mobilières inscrites en Bourse

2. Octroyer des visas, des agréments et des habilitations :

La COSOB agit par la délivrance de visas sur les notices d'informations établies par tout organisme qui fait appel public à l'épargne, notamment en voyant si l'investisseur dispose des informations suffisantes lui permettant de prendre des décisions d'achat et de vente d'actions et d'obligations à l'occasion d'une émission de valeurs mobilières, d'une introduction en bourse ou

à l'occasion d'opération d'offre publique en toute connaissance de cause. Ce visa permet à l'investisseur de prendre la décision de souscrire ou d'acquérir des valeurs mobilières.

La COSOB agréée également les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV), les fonds communs de placement (FCP), et donne son avis au ministère des Finances sur les demandes d'autorisation d'exercices qui lui sont soumises par les fondateurs de sociétés de capital investissement. Dans le cadre du compartiment de la PME, la COSOB inscrit les promoteurs en bourses qui accompagnent les PME souhaitant s'introduire en bourse. (<https://www.sgbv.dz/>)

Avec le manque d'activité au niveau de la bourse, la COSOB se concentre sur (La sensibilisation- la formation et l'encouragement des entreprises à s'introduire en bourse).

2.1.2. Les IOB

Les Intermédiaires en opération de bourse (IOB) : contenant des articles (5/6/7/8/9/10/11/12/13/14) de la loi N°03-04 du 17 février 2003.

Les (IOB) sont des personnes morales ; banques, les établissements financiers et les sociétés commerciales agréées par la COSOB. Pour exercer l'activité de négociation sur les actions et les obligations cotées en bourse auxquelles a été confié le monopole de négociation des valeurs mobilières en Bourse, cela signifie que pour acheter une action ou obligation il faut adresser une demande d'achat ou de vente (ordre de bourse) qui est une instruction donnée par un client à un IOB pour acheter ou vendre un titre en bourse. Et c'est à l'investisseur de choisir la liste d'intermédiaires convenables sur la liste d'intermédiaires agréés. L'IOB est tenue de présenter les meilleurs délais et meilleures conditions, les ordres des clients au niveau de la bourse. Cet ordre sera exécuté selon les conditions de l'offre et de la demande sur le marché. Les (IOB) sont soumises à des règles de déontologie qui leur imposent d'agir de manière honnête et loyale au niveau des intérêts de leurs clients. Ils sont ainsi pour exercer plusieurs activités à savoir :

- La négociation pour comptes de tiers ;
- Le conseil en placement de valeurs mobilières ;
- La gestion individuelle de portefeuille en vertu d'un contrat écrit ;
- La gestion du portefeuille d'OPCVM ;
- Le placement des valeurs mobilières et de produits financiers ;
- La garantie de bonne fin et la prise ferme d'émission de titres ;

- Le conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de fusion et de rachat d'entreprises. (<https://www.cosob.org/>)

Les (IOB) agréés par la COSOB sont :

- La banque de développement local (BDL) ;
- La banque extérieure d'Algérie (BEA) ;
- Le crédit populaire d'Algérie (CPA) ;
- La société générale Algérie ;
- La banque d'agriculture et de développement rural (BADR) ;
- La banque nationale d'Algérie (BNA) ;
- La caisse nationale d'épargne et de prévoyance (CNEP) ;
- La BNP Paribas El-Djazair.
- Tell Markets
- La banque El-baraka d'Algérie
- AL SALAM BANK ALGERIA

2.1.3. La SGBV

La Société de Gestion de la Bourse des valeurs abrégées de SGBV, est une société par actions au capital social de 485200000,00DA, 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. La bourse d'Alger est le lieu où se déroulent les opérations de ventes et d'achat des actions et des obligations.

La SGBV organise l'introduction en bourse des valeurs mobilières, et l'organisation des séances de bourse de gestion du système de négociation et de cotation à titre de deux séances par semaine, les lundi et mercredi, réservés aux valeurs mobilières émises par les sociétés par action. Ainsi que la publication d'informations relatives aux transactions en bourse et l'édition d'un bulletin officiel de la cote (BOC).

(Guide d'introduction en bourse, www.SGBV.DZ)

Il faut noter que la SGBV exerce ses missions sous contrôle de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB). Et c'est au niveau de la SGBV que nous avons effectué notre stage d'immersion.

2.1.4. Algérie clearing

C'est le dépositaire central des titres entant qu'organisme et société par action dont la mission consiste en la conservation des titres financiers émis, pour le compte de ces participants, des valeurs mobilières. Autrement dit, c'est le coffre-fort du marché où sont conservées toutes les valeurs mobilières émises au niveau de la bourse.

2.1.5. Les TTC

Les teneurs de compte conservateurs est un dépositaire chargé de conserver les titres financiers pour sa clientèle, habilité par la COSOB. Les (TCC) peuvent être ; des banques et des établissements financiers, des (IOB) ou bien des sociétés émettrices pour les titres qu'elles émettent et qu'elles gèrent directement.

Les (TCC) ont un ensemble de rôle dont la sécurité de concertation des titres, la mise en disposition plus rapide des titres achetés et des espèces correspondantes aux titres vendus ainsi que l'encaissement des intérêts et dividendes versés directement dans un compte espèce de l'intéressé.

2.1.6. Les SICAV et FCP

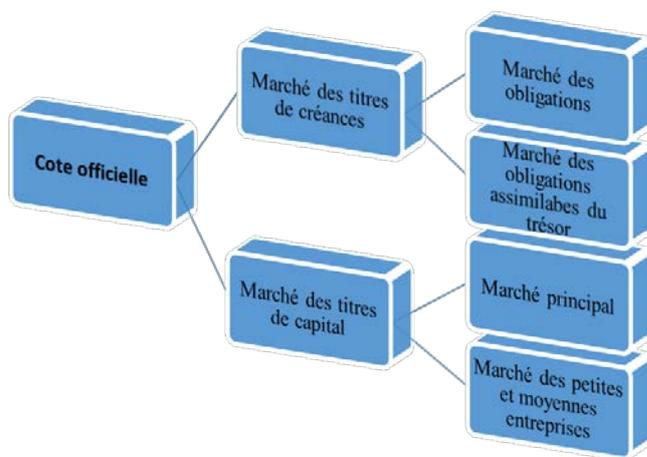
Les SICAV et les FCP sont des OPCVM (Organismes de placement collectif en valeurs mobilières) réglementés par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Ce sont des portefeuilles de titres gérés par une institution financière qui émet des parts en nombre variable au gré des souscriptions du public et des rachats (suite à des ventes de parts du public). Les OPCVM cotés ont un cours résultant de la confrontation entre l'offre et la demande. Les OPC peuvent prendre deux formes juridiques à savoir les SICAV et le FCP. (www.sgbv.dz)

- Par définition les SICAV sont selon Catherine Karyotis : « *(société d'investissement à capital variable) est une société anonyme ayant pour vocation d'investir dans des valeurs mobilières ou des titres de marché monétaire* ». (KARYOTIS.C, 2020/2021, p.155)
- Selon Philippe DUPUY : « *un FCP est un Fonds commun de placement. Il n'a pas de personnalité morale et n'a pas obligation de publication des comptes. Les épargnants ne sont pas des actionnaires mais des porteurs de parts* ». (DULPUY.F, 2018, p. 16)

2.2. La cote officielle

La cote officielle de la bourse des valeurs mobilières comporte deux marchés : Le premier est un marché de titres de capital qui se compose d'un marché principal destiné aux grandes entreprises et Marché PME réservé aux Petites et Moyennes Entreprises. Le second est un marché des titres de créances composé d'un marché des obligations et marché des OAT réservé aux Obligations Assimilables au trésor.

Figure 7: compartiment du marché boursier Algérien



Source : conception personnelle à partir des données de la SGBV

2.2.1. Le marché des titres de capital

2.2.1.1. Marché principal

Destiné aux grandes entreprises ayant un capital social au moins égal à cinq millions de dinars (500 000 000,00 DZD). Actuellement (en novembre 2021), quatre entreprises uniquement sont cotées sur ce marché à savoir :

- ✓ Groupe SAIDAL : activant dans le secteur pharmaceutique créé en 1967, qui a procédé à l'ouverture de son capital par offre publique de vente à un montant de 20% de son capital social, soit 500 millions de DZD répartis en 2 000 000 d'actions. Le titre de capital du groupe SAIDAL a été introduit à la cote officielle en Septembre 1999. Le cours d'introduction était de 800da.
- ✓ EGH EL AURASSI : activant dans le secteur du tourisme inauguré le 2 mai 1975, procédé à l'ouverture de son capital par l'offre publique de vente à un montant

Chapitre II : Le marché boursier Algérien, cadre empirique et contextuel |

représentait 480 Millions de DZA. Soit 20% du capital social. Elle a fait son introduction à la cote officielle le 14 Février 2000. Le cours d'introduction était de 400 DA.

- ✓ ALLIANCE ASSURANCES : activant dans le secteur des assurances, une société par actions créée en juillet 2005. En novembre 2010, cette société a procédé à l'augmentation de son capital par offre de souscription à un capital de 1,44 milliard de dinars algériens réparti en 1804511 actions.

En mars 2011, le titre de capital Alliance Assurance a été introduit à la cote officielle à un cours d'introduction de 830DA.

- ✓ BIOPHARM : c'est une société par actions et un groupe présent dans les différents métiers de l'industrie pharmaceutique créé en 199, BIOPHARM est coté officiellement le 13/03/2016 pour une offre publique de souscription à un prix d'émission de 1225 DA. Il s'avère intéressant de citer que le 22/04/2020, la COSOB a apposé son visa sur la notice d'information relative à l'offre publique de retrait (OPR) des actions SNC RUIBA des négociations à la bourse d'ALGER

Tableau 2: les sociétés cotées en fonction du capital social

Dénomination	Capital social	Nombre d'actions	Valeur nominale	Cours d'introduction	Forme d'introduction	Période de souscription
ALLIANCE ASSURANCES	2.205.714.180 DA	5804511 ACTIONS	380 DA	830 DA 1.804.511 actions	Offre publique de souscription	2 novembre 2010 AU 1 décembre 2010
BIOPHARM	5.104.3Q75DA	25521875 actions	200 DA	1225DA	OPS	13.03.2016 au 07.04.2016
E.G.H EL AURASSI	1.500.000.000 DA	6000000 actions	250DA	400DA	OPV	15.06.1999 AU 15.07.1999
GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL	2.500.000.000 DA	2.000.000 actions	250 DA	800DA	OPV	15.02.1999 Au 15.03.1999

Source : Fait par nos soins à partir des données de la SGBV.

2.2.1.2. Marché des PME

Réservé aux Petites et Moyennes Entreprises : créé 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 a été créé en 2012 afin de permettre aux petites et moyennes entreprises de faire appel à des sources de financement externes autre que le financement bancaire, ainsi que pour améliorer leurs notoriété et pérennité, que ce soit par introduction en bourse pour lever ses fonds ou pour renforcer sa croissance interne et externe. Cependant cette décision doit être rigoureusement et murement réfléchi.

Aujourd'hui, une seule société activant dans le domaine du tourisme est cotée sur ce marché, il s'agit bel et bien de la société AOM invest.

La SGBV a révélé récemment qu'une proposition spéciale avait été soumise pour ouvrir le financement à son niveau au profit des institutions émergentes tout en commençant à assouplir les procédures et les délais de financement pour leur financement d'un fonds d'investissement spécial suivant les déclarations de Monsieur BELMIHOUB le directeur général de la SGBV.

2.2.2. Le marché des titres de créances

Marché des titres de créance émis par les sociétés par actions, les organismes ou institutions publics et par l'Etat (marché des obligations) et un marché bloc OAT réservé aux obligations assimilables émises par le Trésor public. Il est composé en deux compartiments : (www.SGBV.dz)

2.2.2.1. Marché des obligations

Titres de créances émises par les sociétés par action, Le financement obligataire des entreprises a vu le jour en Algérie au début en 1998, à l'occasion du démarrage de la Bourse d'Alger coïncidant avec la première opération d'émission d'obligations à l'adresse du grand public, effectuée par SONATRACH, assortie d'un taux d'intérêt de 13%.

L'engouement suscité par ce premier emprunt obligataire auprès des épargnants a eu pour effet l'incitation d'autres entreprises à tenter l'expérience à partir de 2003. (GUENDOZI.M, 2020,P.161)

Tableau 3 : Émissions obligataires d'entreprises publiques et privés en Algérie

Entreprises	Domaines d'activités	Nombre d'emprunts	Le prix	Taux d'intérêts
<i>Entreprises publiques</i>				
SONATRACH	110	103	+7	
AIR ALGERIE	223	214	+9	
ENTP				
ENAFOR	197	120	+77	
ALGERIE TELECOM	134	121	+13	
SONELGAZ	202	210	-8	
<i>Entreprises privés</i>				
CEVITAL	24	20	+4	
DAHLI	43	53	-10	
	3	11	-8	
Collège des pinacées	9	4	+5	
Institut du chêne	53	52	+1	
	998	908	90	

Source : données de la SGBV

2.2.2.2. Marché de bloc OAT

Réservé aux Obligations Assimilables émises par le Trésor public Algérien. Il a été créé en 2008 et compte actuellement 25 lignes cotées englobant près de 400 milliards de Dinar. Les Obligations Assimilables du Trésor présentant des maturités de 7, 10 et 15 ans sont négociés 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.

Tableau 4: Marché des OAT

Catégorie	Code bourse	Code ISIN	Cours d'introduction	Date émission	Date échéance	Encours 106 DZD	Coupon
O.A.T 15 ans	O1501 22	DZ0000700 090	103.05	17/01/20 07	17/01/20 22	16 000,00	5,00 %
O.A.T 15 ans	O1501 23	DZ0000700 132	110.66	16/01/20 08	16/01/20 23	6 000,00	5,00 %
O.A.T 10 ans	O1004 22	DZ0000700 264	108.85	18/04/20 12	20/04/20 22	15 000,00	3.50 %
O.A.T 10 ans	O1006 23	DZ0000700 298	108.93	05/06/20 13	09/06/20 23	5 000,00	3.50 %
O.A.T 15 ans	O1512 23	DZ0000700 157	120.22	10/12/20 08	11/12/20 23	1 000,00	3.75 %
O.A.T 15 ans	O1503 24	DZ0000700 181	108.58	18/03/20 09	18/03/20 24	15 000,00	3.75 %
O.A.T 15 ans	O1504 25	DZ0000700 215	109.6	07/04/20 10	07/04/20 25	19 900,00	3.75 %
O.A.T 15 ans	O1506 26	DZ0000700 249	115.62	01/06/20 11	01/06/20 26	5 000,00	3.75 %
O.A.T 15 ans	O1505 27	DZ0000700 272	106.3	02/05/20 12	03/05/20 27	15 000,00	3.75 %
O.A.T 15 ans	O1507 28	DZ0000700 306	100.00	03/07/20 13	07/07/20 28	5 000,00	3.75 %
O.A.T 10 ans	O1002 24	DZ0000700 322	100.05	23/02/20 14	23/02/20 24	41 232,00	3.50 %
O.A.T 15 ans	O1503 29	DZ0000700 330	100.10	23/03/20 14	23/03/20 29	48 177,00	3.75 %
O.A.T 7 ans	O0707 22	DZ0000020 348	98.43	05/07/20 15	05/07/20 22	21 882,00	3.25 %
O.A.T 15 ans	O1507 30	DZ0000700 363	90.50	15/07/20 15	19/07/20 30	31 590,00	4,00 %
O.A.T 10 ans	O1007 25	DZ0000700 355	92.20	08/07/20 15	12/07/20 25	23 653,00	3.75 %
O.A.T 7 ans	O0701 24	DZ0000700 371	95.50	18/01/20 17	22/01/20 24	953,00	4.00 %
O.A.T 10 ans	O1010 27	DZ0000700 397	77.00	29/10/20 17	29/10/20 27	7 520,00	4.00 %
O.A.T 7 ans	O0701 25	DZ0000700 405	89.29	14/01/20 18	14/01/20 25	23 152,00	5.00%
O.A.T 15 ans	O1502 33	DZ0000700 421	87.24	25/02/20 18	04/02/20 33	22 100,00	6.50%
O.A.T 10 ans	O1001 28	DZ0000700 413	88.69	21/01/20 18	21/01/20 28	21 300,00	5.75 %
O.A.T 10 ans	O1002 29	DZ0000700 439	87.98	03/02/20 19	03/02/20 29	11 853,00	5.75 %
O.A.T 15 ans	O1504 34	DZ0000700 454	87.538	17/04/20 19	21/04/20 34	17 593,00	6.50%
O.A.T 7 ans	O0703 26	DZ0000700 447	89.725	06/03/20 19	10/03/20 26	19 486,00	5.00%
O.A.T 7 ans	O0710 26	DZ0000700 462	89.725	02/10/20 19	06/10/20 26	22 880,00	5.00%
O.A.T 10 ans	O1002 30	DZ0000700 470	88.074	19/02/20 20	23/02/20 30	8 173,00	5.75%
O.A.T 15 ans	O1504 35	DZ0000700 488	87.550	22/04/20 20	26/04/20 35	10 735,00	6.50%
O.A.T 7 ans	O0707 27	DZ0000700 496	89.721	01/07/20 20	05/07/20 27	54 014,00	5.00%
O.A.T 10 ans	O1003 31	DZ0000700 504	87.970	10/03/20 21	14/03/20 31	3 680,00	5.75%
O.A.T 15 ans	O1504 36	DZ0000700 512	87,54	31/03/20 21	04/04/20 36	6 790,00	6.50%
O.A.T 7 ans	O0706 28	DZ0000700 520	89.725	20/06/20 21	20/06/20 28	4 284,00	5.00%

Source : <https://www.sgbv.dz>

Dans cette section nous avons vu l'organisation du marché boursier Algérien, dont les acteurs principaux qui le forment ainsi que la cote officielle où nous avons conclu que la Bourse d'Alger comporte deux marchés : Le premier est un marché de titres de capital qui se compose d'un marché principal et un marché PME. Le second est un marché des titres de créances composé d'un marché des obligations et marché des OAT. Et notamment les introductions des entreprises.

Section 3 : Fonctionnement de la bourse d'Alger

Le marché boursier algérien est un marché dirigé par des ordres d'achat et de vente de titres.

La détermination du cours des titres se fait par la rencontre entre les ordres d'achat et de vente présentés sur le marché pendant la séance de négociation en offrant une évaluation des prix des instruments financiers ainsi que la liquidité qui garantit l'achat et la vente des valeurs cotées rapidement, et en déterminant le mode de cotation qui est une cotation continue pour les titres les plus liquides tandis que les titres moins liquides sont au fixing. (Www.sgbv.dz)

3.1. Déroulement des ordres de bourse

3.1.1. Système de cotation

3.1.1.1. Cotation continue

Elle se traduit par la confrontation électronique de tous les ordres au fur et à mesure de leur introduction et leur enregistrement par la société gestionnaire et par conséquent, la détermination du cours des valeurs serait instantanée.

3.1.1.2. Cotation au fixing

Elle se traduit par la confrontation des ordres préalablement introduits par les négociateurs des sociétés de bourse et enregistrés par la société gestionnaire, ce qui permet de satisfaire le maximum de transactions par l'exécution de tous les ordres au même prix « le cours d'équilibre ». Pendant cette phase, il n'est plus possible de saisir des ordres d'annuler ni de modifier les ordres préalablement saisis. C'est le mode de cotation adopté par la bourse d'Alger. (Www.sgbv.dz)

3.1.2. Exécution des ordres de bourse

Avant d'effectuer une transaction sur le marché boursier Algérien, l'investisseur est censé :

1. Choisir un IOB : l'intervention en bourse nécessite un intermédiaire en opération de bourse agréé par la COSOB chargé de négocier pour le compte de son client. Les opérations concernant les OAT nécessitent l'intervention des spécialistes en valeur de trésor SVT agréé par la direction générale du trésor.
2. Ouvrir des comptes en espèce : l'opération de vente et d'achat exige l'obtention d'un compte titres associé (réception des valeurs mobilières, achat et vérification de l'existence dans le cas d'une vente) et un compte espèces associé (vérification de l'existence des provisions suffisantes à l'achat, réception de la contrepartie/revenu etc... De vente).

Figure 8: présentation des comptes titre et comptes espèce

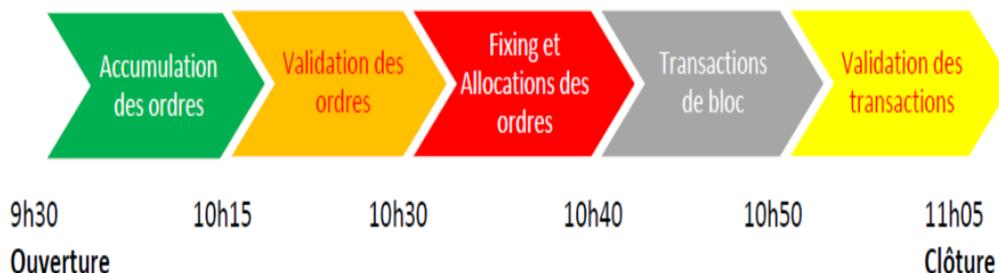


Source: <https://algerieclearing.dz>

3. Passer un ordre de bourse : L'ordre de bourse est une instruction donnée par un investisseur à son IOB pour acheter ou vendre une valeur mobilière donnée (Formulaire renseigné au niveau de l'IOB).
 - Ordre « à cours limité » : est un ordre où l'investisseur précise une limite de cours, au-dessus ou en dessous duquel il est prêt à acquérir ou à céder son titre ;
 - Ordre « au mieux » : est un ordre qui ne comporte aucune indication de cours. Il est exécuté aux meilleures conditions du marché
 - Ordre « de jour » : est un ordre valide uniquement pour la séance de bourse suivant sa transmission ;
 - Ordre « à révocation » : est un ordre valide jusqu'à exécution ou jusqu'à la dernière séance de négociation de bourse du mois civil en cours ;
 - Ordre « à durée limitée » : est un ordre qui comporte une durée de validité limitée ne dépassant pas trente (30) jours ;
 - Ordre « à exécution » : est un ordre qui ne comporte aucune limite de validité jusqu'à son exécution, sa durée de présentation au marché est limitée à trois semaines de calendrier. (WWW.SGBV.DZ)

4. Exécution d'ordre de bourse : l'exécution de l'ordre de bourse se fait pendant la séance de bourse du dimanche au jeudi pour les OAT et le dimanche, mardi, lundi, jeudi pour les actions et les obligations.

Figure 9: Déroulement d'une séance de cotation



Source : <https://www.sgbv.dz>

Au niveau du parquet, la SGBV publie le résultat de la séance. Les opérations d'achat et de vente s'effectuent simultanément par le système d'Algérie clearing à J+3 pour les valeurs mobilières et à J+1 pour les OAT.

3.2. Evaluation d'un marché boursier

3.2.1. Capitalisation boursière

« La capitalisation boursière d'une entreprise est la valeur du marché attribuée à ses actions en circulation. Elle correspond aux nombres d'actions en circulation multiplié par le cours de l'action ». (CATHERINE.K, 2013, p.34

Pour un secteur : « c'est la capitalisation boursière de l'ensemble des entreprises cotées d'un même secteur »

➤ Types de capitalisation boursière :

- Capitalisation boursière globale : à savoir le nombre total des titres que détient l'entreprise multiplié par leurs cours respectifs, autrement dit elle représente la valorisation globale de l'entreprise.
- Capitalisation boursière flottante : à savoir le nombre des titres mises en circulation multiplié par leurs cours respectifs. Tandis que les entreprises cotées ne sont pas obligées de mettre à la disposition du public la totalité de leurs actions.

Ainsi que chaque place boursière exige un minimum de capital social variant entre 10% à 25%, c'est ce qui est appelé flottant.

Nous allons prendre l'exemple d'une société X ayant 300000 titres, le titre vaut sur le marché 200DA, sa capitalisation boursière est de 300000×200 soit 60000000 DA.

Chapitre II : Le marché boursier Algérien, cadre empirique et contextuel |

Si le capital flottant de l'entreprise est de 10% du capital global, soit $60000000 \times 10\%$ donc 6000000DA.

✓ Formule :

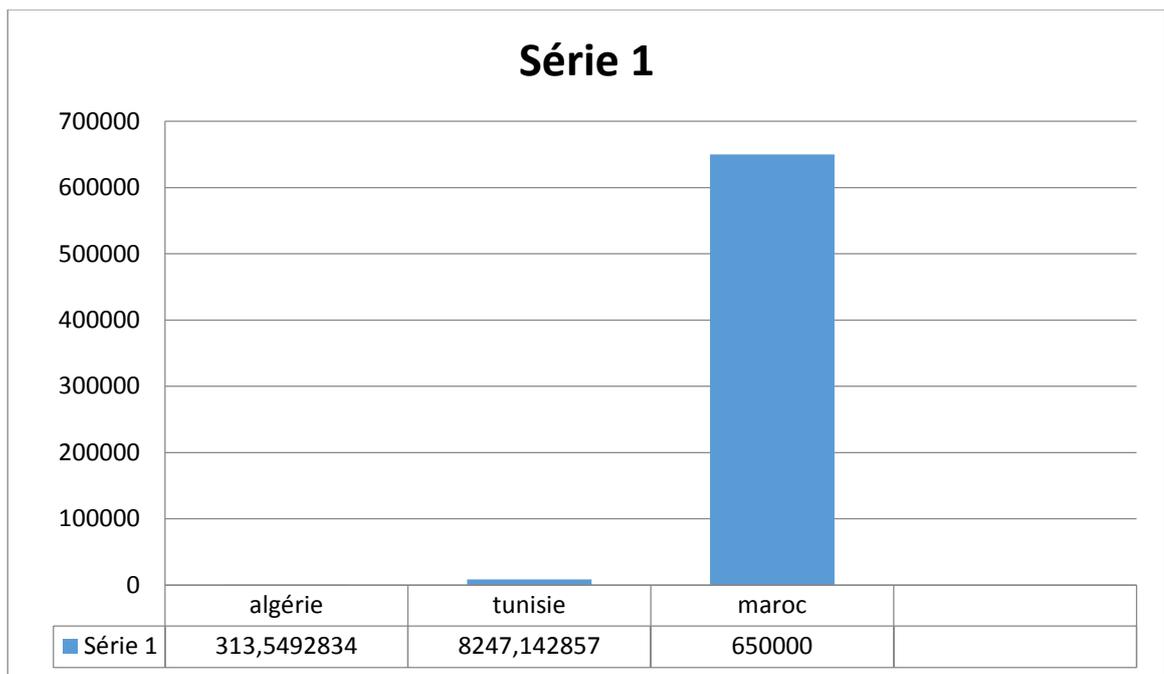
Capitalisation boursière = **Prix actuel du marché par action * Nombre total d'actions en circulation**

➤ la capitalisation boursière permet :

D'orienter l'opérateur en bourse cherchant la sécurité de son investissement à travers la taille des sociétés cotées. Plus elle est élevée, plus le placement est sécurisé. (EMMANUEL.Z, 2017, p .98)

Comparer une place boursière par rapport à une autre (Ce qui va nous permettre réellement de comparer la place boursière entre l'Algérie, le Maroc et la Tunisie).

Graphes n° 2: *comparatif de capitalisation boursière entre l'Algérie, la Tunisie et le Maroc*



Source : élaboré par nos soins à partir des données de chaque bourse (les montants correspondants à la contrevaletur en Dollar (USD) de capitalisation boursière au taux de Décembre 2020)

L'évolution de la capitalisation dans le petit Maghreb fait apparaitre des divergences notables. La bourse de Casablanca a enregistré la plus grande performance en 2020, par la suite c'est la bourse de Tunis. La capitalisation boursière en Algérie présente un niveau faible et insignifiant comparé à ses deux pays voisins.

La bourse d'Alger s'établie à 42,8 milliards de DA, soit un montant de 313 millions de dollars ne comptant que quatre titres cotés considéré comme étant très faible. Comparant à la capitalisation boursière du Maroc qui est à 65 milliards de dollars comprenant plus de 70 titres cotés. De même pour la Tunisie dont la capitalisation boursière s'élève à plus de 08 milliards de dollars composés de 81 titres cotés. Et le graphe présent a illustré la tendance.

Rajoutant à cela, la capitalisation boursière permet aussi de :

- Evaluer le poids des entreprises cotées dans l'économie, mesuré par le rapport capitalisation globale de la place sur le PIB.
- Valoriser une entreprise à un moment donné.
- Calculer les indices boursiers.

3.2.2. Indices boursiers

Définition d'un indice : « *un indice est une grandeur économique qui permet d'apprécier la variation d'une donnée au temps (t) par rapport à sa situation au temps (t-1)* ». (EMMANUEL.Z, 2017 : p 81)

La performance d'une bourse est généralement mesurée par plusieurs indices (principal, sectoriels...). L'indice permet également aux investisseurs d'apprécier la pertinence des placements effectués. La détermination de l'indice se fait par la moyenne des cours des actions cotés à un instant (t).

Prenant l'exemple (CAC 40 ; cotation assisté et continu), qui est le principal indice boursier de la bourse de Paris, Il se compose de 40 valeurs parmi les 100 premières capitalisations en France donc les 40 actions cotées en continu sur le marché premier regroupant les sociétés les plus importantes.

En Algérie avec la faiblesse de cotation des entreprises, il existe un seul indice boursier nommé « DZAIRINDEX » autant qu'indice de référence de la bourse d'Alger contenant les quatre sociétés cotées sur le marché principal et la gestion et le calcul de cet indice sont assurés par l'officiel du parquet de la SGBV.

✓ Formule :

$$\text{Indice}_t = \frac{\text{Capitalisation boursière flottante de l'échantillon en } t}{\text{Capitalisation boursière flottante de l'échantillon ajustée}_0} \times 1\,000$$

OU

$$\Delta CB = \text{Capitalisation boursière flottante } t - \text{capitalisation boursière flottante } t-1$$

Avec :

ΔCB : La variation de capitalisation induite par l'événement faisant objet d'ajustement.

CB_{t-1} : La capitalisation flottante de clôture à t-1 (avant modification de l'échantillon)

Source : article sur <https://www.sgbv.dz>

Le « DZAIR INDEXE » est calculé sur la méthode de moyenne pondérée de la capitalisation boursière flottante, qui est déterminée par le nombre d'actions total des actions ordinaires à l'exception des actions détenues par l'Etat, actions détenues par les actionnaires historiques de la société, actions non cessibles à cause d'un pacte d'actionnaires ou celle détenues par les investisseurs ayant manifesté leur intention d'une détention durable, blocs de détention dépassant les 5% du capital, actions détenue par les sociétés contrôlées par les sociétés cotés . Ainsi, la publication de l'indice est assurée par la SGBV à la clôture des séances de cotation (SGBV).

Les séances de bourse sont conduites par un représentant de la SGBV selon les règles et procédures fixées par cette dernière. Les négociations à la Bourse d'Alger se font automatiquement par le biais d'un système de cotation électronique avec la méthode du fixing

L'évaluation d'une bourse ou la performance d'une bourse se mesure par sa capitalisation boursière de celle-ci et le poids des indices boursier existants, en Algérie la capitalisation boursière est très faible et par conséquent il existe un seul indice boursier mesurant la performance des entreprises cotées.

Conclusion

La bourse des valeurs comparée à d'autres marchés est généralement organisée et spécialisée.

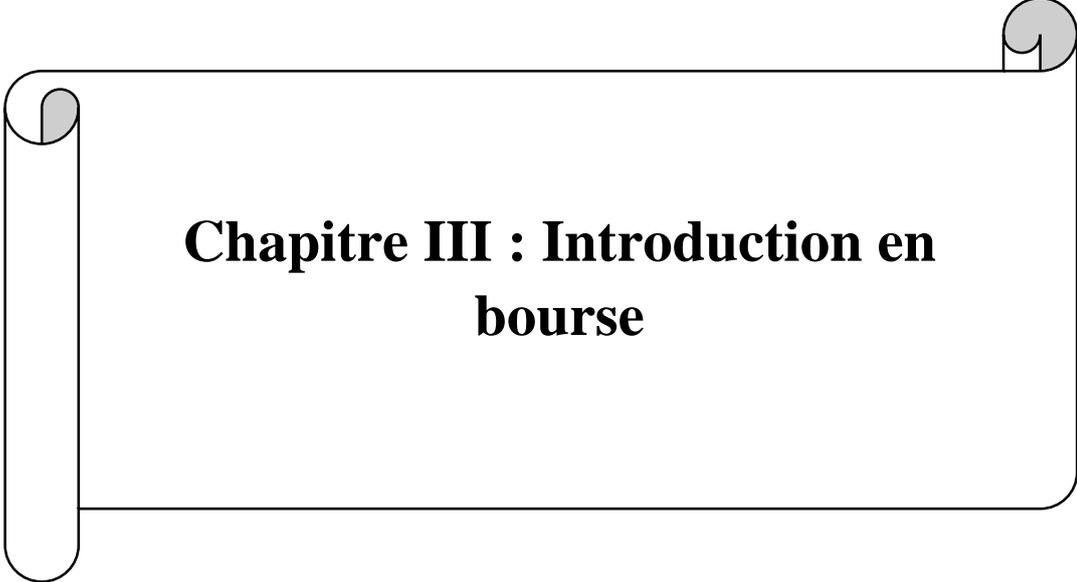
Sa qualification d'organisée revient à son fonctionnement qui est régi par des textes réglementaires puisque le fonctionnement harmonieux de ce marché nécessite l'existence d'une organisation institutionnelle minimale.

En ce qui concerne sa spécialisation, ça revient essentiellement à ses produits spéciaux qui sont généralement (les actions, obligations, certificats d'investissement, droits d'attribution et de souscription...).

De manière générale, ce marché est structuré en plusieurs compartiments selon la taille des sociétés cotées et d'autres critères.

Cependant, depuis la création de la bourse d'Alger en 1990 dans le but de financer le développement économique du pays en tant qu'instrument de passage vers l'économie de marché, elle a connu une activité restreinte.

A l'heure actuelle seulement quatre sociétés sont cotées en bourse chose qui est insignifiante. Malgré toutes les politiques de libéralisation financières progressives et partielles adoptées par l'Algérie, cela n'a pas produit les résultats escomptés, ce qui nous mène à nous interroger sur le ralentissement de l'activité de ce marché qui freine la bourse, notamment la cotation des entreprises en bourse ?



**Chapitre III : Introduction en
bourse**

Introduction

Dans un environnement caractérisé par une concurrence nationale et internationale féroce et une très forte mobilité des capitaux, le financement des entreprises porteuses de projets, d'emplois et de compétitivités est l'enjeu central qui a suscité de nombreuses polémiques. (CAMPART.S, 2015)

Parmi les méthodes originales de financement du besoin de financement, l'introduction en bourse qui se considère comme une étape très importante dans la vie de l'entreprise, elle représente de réelles opportunités et offre de nombreux avantages. Cependant, cette opération nécessite des connaissances spécifiques liées au processus à suivre puisqu'en contrepartie elle représente des risques.

Dans ce présent chapitre nous nous intéresserons donc à l'introduction en bourse en tant que moyen d'accès à un mode original de financement passant par sa procédure et son processus tout en s'appuyant sur l'environnement inhibiteur interne ou externe de l'entreprise empêchant le développement de l'activité boursière en matière d'accès à la cote.

Section1 : Généralités sur l'introduction en bourse

Nous allons tenter dans cette section de présenter l'introduction en bourse, sa procédure, son processus, ses conditions en tenant compte des coûts et les avantages qu'engendre cette opération.

1.1. Définition de l'introduction en bourse

« Une introduction en bourse est une opération financière par laquelle une société cède un certain pourcentage de son capital social au public sur le marché boursier. C'est une étape importante dans la vie d'une société elle lui permet la cotation de ses actions en bourse, afin de se faire inscrire à la cote d'une bourse, la société candidate doit respecter des critères d'accès fixés par l'entreprise de marché. La cotation en bourse lui donne l'opportunité de diversifier ses sources de financement par l'émission de ses titres sur le marché financier ». (Emmanuel. Z, 2017 : p41)

Autrement dit, l'introduction en bourse appelée également (IPO : initial public offering), est une opération financière qui consiste à proposer des actions d'une entreprise à des particuliers en vue d'ouvrir son capital en contrepartie les investisseurs vont pouvoir créer une épargne puisque les sociétés vont reverser des dividendes.

1.2. Procédures d'introduction en bourse

L'introduction en bourse des titres est assurée par l'une des procédures suivantes :

- Procédure ordinaire : permet à la SGBV lorsque le capital de la société concernée est suffisamment diffusé dans le public, de procéder à l'inscription directe de la valeur à la cote. Cette procédure est également utilisée pour les obligations.
- Procédure d'offre publique de vente : consiste en la mise en vente des titres de capital des SPA, le jour de l'introduction, selon les conditions précises de quantité et de prix.

La SGBV arrête la procédure d'introduction en commun accord avec la société et son IOB chef de file. (www.SGBV.dz)

1.3. Processus d'introduction en bourse

➤ Préparation de l'introduction

Après avoir décidé de réaliser l'opération d'introduction par l'assemblée générale extraordinaire, l'entreprise est menée de se préparer juridiquement et de faire des changements si c'est nécessaire de forme juridique et de structure de capital afin d'être éligible aux conditions d'admissions.

Dans la perspective de réalisation d'une introduction en bourse, la société candidate doit faire l'objet d'une évaluation financière afin de permettre la détermination du prix du titre suivant de nombreuses méthodes que nous allons voir plus loin dans ce chapitre.

Ensuite, l'entreprise est sensée sélectionner son intermédiaire (IOB) accompagnateur pendant le processus de l'opération qui est chargé de l'assister, l'accompagner, et la conseiller. A l'exception de la PME qui doit désigner un conseiller accompagnateur (promoteur en bourse) pour une période de 5 ans.

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

Ensuite, la société doit fournir un dossier d'admission qui contient : (Guide d'introduction en bourse, SGBV)

- 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 ;

Une fois le dossier est fourni, et dans deux mois, la commission est chargée d'étudier le dossier et de fournir son avis.

Après avoir eu le visa de la COSOB et dans le cas d'émission d'actions la société est tenue d'adhérer au dépositaire centrale (Algérie clearing), pour inscrire tous son capital, ou le montant de l'emprunt dans le cas d'émission d'obligations.

La société opte ainsi pour une campagne marketing afin de distribuer les prospectus et les notices d'informations pour réussir son placement des titres.

Enfin, la société va aboutir à la réalisation de son objectif qui est la vente des titres par le biais du réseau bancaire. Et si les conditions d'admission à la cote sont remplies, l'offre serait déclarée positive et les résultats de l'opération seront rendus publics et dans le cas contraire l'introduction du titre à la cote serait refusée. Le dénouement de l'opération est assuré par le dépositaire centrale (Algérie clearing).

(Guide d'introduction en bourse, www.sgbv.dz)

➤ **L'introduction**

C'est la phase de laquelle démarre la cotation du titre après que l'entreprise ait obtenu la décision d'admission de la COSOB pour effectuer son entrée effective en bourse.

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

Le résultat de la première cotation sera publié par la SGBV au BOC. (www.sgbv.dz)

➤ **Après l'introduction**

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

Dans le cadre du contrat de liquidité, la société est autorisée à racheter ses propres actions, afin de réguler le cours de l'action.

Le contrat est signé entre la société et l'IOB dont l'objectif est de définir les conditions d'intervention de l'intermédiaire en faveur du compte de l'émetteur en vue de favoriser la liquidité des titres et la régularité de leurs cotations.

Si l'émetteur remarque un fait ou changement susceptible d'influencer le cours des titres, alors il doit le porter à la connaissance du public. De même, il est appelé à diffuser

dans le public et à déposer au niveau de la COSOB et de la SGBV les rapports de gestion ainsi que les états financiers annuels et semestriels.

1.4. Les conditions d'introduction en bourse

Pour qu'une entreprise soit cotée en bourse et admise à la cote officielle. Au-delà de l'intention et du formel, être cotée est aussi devoir respecter quelques conditions règlementaires notamment en matière de communication financière avec les investisseurs et avec les autorités de surveillance du marché, l'entreprise doit remplir plusieurs conditions d'admission à savoir

- **Conditions communes :**

- La forme juridique des sociétés doit être organisée sous forme de SPA ;
- Informer la COSOB et le marché de tous les éléments susceptibles d'avoir un impact sur la valeur de l'entreprise ;
- Justifier l'existence d'une structure d'audit interne ; avec la désignation d'un promoteur en bourse pour 5 ans cas des PME.
- Assurer la prise en charge des opérations de transferts de titres ;
- S'engager à respecter les conditions de déclaration d'information définies dans les règlements de la COSOB ;

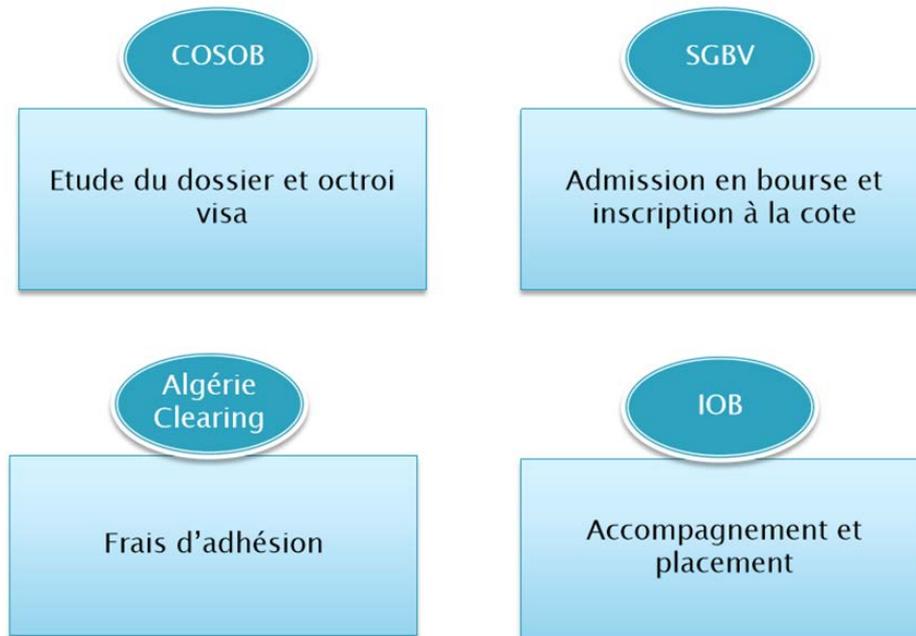
- **Conditions spécifiques :**

Marché/ Conditions	Marché des titres de capital		Marché des titres de créances	
	Marché principal	Marché PME	Marché obligataire	Marché bloc OAT
Capital social minimum libéré	500 000 000	Pas de limite fixée	-	-
Diffusion minimum	20%	10%	500 000 000	-
Historique des comptes	3 années de compte certifié dont le dernier exercice doit être bénéficiaire	2 années de compte certifié	3 années de compte certifié	-
Nombre de détenteurs le jour de l'introduction	150 actionnaires	50 actionnaires ou 3 investisseurs institutionnels	Aucune exigence	Aucune exigence

Source : Elaboré par nos soins à partir des données de la SGBV

1.5. Les coûts d'introduction en bourse

Figure 10: Tarifs et redevance



Source : (Séminaire sur les avantages de l'introduction en bourse, ZERFA ZAHIA, le 25 avril 2013)

➤ La COSOB

La redevance versée à la COSOB est fixée à 0,075 % du montant de l'émission ou de l'offre publique, plafonnée à cinq (5) millions de dinars.

➤ ALGERIE CLEARING

Le taux du droit d'adhésion est fixé à 0,01 % du capital social.

-Le minimum de la perception est de 20 000 DA et le maximum est de 200 000 DA.

N.B : D'autres frais de gestion et de mouvement de compte sont appliqués.

➤ IOB

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

(Séminaire sur les avantages de l'introduction en bourse, ZERFA ZAHIA, - le 25 avril 2013)

➤ **La SGBV**

Admission en bourse : Le taux de la commission perçue par la SGBV est fixé à 0,05 % du montant nominal admis. Le montant de cette commission ne peut être supérieur à 2 500 000 DA.

Les frais d'inscription d'un titre à la cote :

- Inscription initiale..... 400 000 DA
- Inscription additionnelle 100 000 DA
- Substitution et modification 100 000 DA
- Les frais de maintien à la cote.....200 000 DA
- Les frais de maintien à la cote.....300 000 DA

Les frais d'organisation d'OPV :

- Partie fixe : 1 000 000 DA
- Partie variable :100 000 DA par tranche de 1000 ordres traités.

1.6. Avantages d'introduction en bourse

Diverses raisons conduisent les entreprises à s'introduire en bourse, rajoutant à cela les avantages fiscaux offerts par la bourse d'Alger selon les différents articles de lois algériennes.

Dont les avantages que procure cette introduction à l'entreprise :

• **La levée des capitaux**

La bourse est une source de financement et c'est la principale motivation d'une introduction en bourse, en effet, elle vise deux objectifs à savoir le financement de sa croissance ainsi que l'accroissement de sa capacité d'endettement.

• **Financement de la croissance**

Pendant le parcours de vie de l'entreprise, elle est sensée évoluer, et ce par des projets d'investissement et de développement.

Afin de permettre le financement des activités et des ambitions de l'entreprise quelle que soit leur nature, pour y parvenir elle fait recours à la banque autant que source de financement alternative ou complémentaire d'un prêt bancaire ou d'un apport associé.

- **L'assainissement du bilan comptable de l'entreprise**

L'introduction en bourse favorise la consolidation des fonds propres de la société tout en finançant le haut du bilan, ce qui lui offre l'opportunité d'accroître sa capacité d'endettement, car les banques sont sensibles au niveau des fonds propres pour octroyer des crédits. Ainsi que l'entreprise cotée bénéficie d'un avantage offert par la bourse (le label de prestige) qui reflète la bonne image de l'entreprise et sa transparence, en lui assurant une crédibilité majeure par la facilité d'émissions d'obligations contrairement aux entreprises non cotées.

- **Le gain de notoriété**

L'admission de l'entreprise à la cote lui assure une bonne communication, visibilité permanente et une efficace publicité sur son évolution et ses résultats grâce aux médias, ce qui améliore les relations de l'entreprise avec son environnement. « Par ailleurs, du fait qu'elle est perçue par ses ressources humaines comme étant désormais plus solide et attractive, le recrutement et l'épanouissement de ses employés de haut niveau voire de l'ensemble de ses ressources humaines deviennent plus aisés ». (Emmanuel Zamble-E BI B, P42)

Donc par son inscription à la cote, l'entreprise accède au niveau des grandes entreprises ce qui favorise sa considération en tant que facteur de notoriété et du sérieux.

- **Pérennité de la société**

« L'introduction en bourse peut régler le problème de la succession du fondateur ou d'un actionnaire majoritaire de la société » (comprendre et pratiquer la bourse, Emmanuel Zamble-E BI B, P42).

Rajoutant à cela la protection du contrôle de l'entreprise par l'ouverture limitée du capital ou par des actions à dividendes prioritaires.

- **La valorisation des ressources humaines et motivation du personnel :**

Les entreprises cotées réservent une partie de l'opération à leurs salariés par le biais des « stock-options » en leur offrant la possibilité de devenir actionnaire par des titres à moindre prix et avantageux pour fidéliser et motiver ses ressources humaines et garder à bon compte les personnes essentielles à son management.

- **La bonne gouvernance de l'entreprise**

Étant cotée, l'entreprise doit faire preuve de gouvernance de ces capacités en matière de structures de l'organisation, de gestion, de financement et de communication en imposant des exigences plus strictes.

- **Les avantages fiscaux**

Depuis 2001, une exonération fiscale de 25% à 50% de l'impôt sur les sociétés est accordée aux entreprises qui s'introduisent en bourse. La durée de cette exonération est de trois ans consécutifs à compter de l'exercice qui suit celui de leur introduction en bourse. (Introduction en bourse, www.SGBV.DZ)

L'entreprise est sensée savoir de quoi s'agit une introduction en bourse, satisfaire les conditions d'admission, être capable de payer les frais que génère une introduction en Bourse d'Alger d'introduction pour qu'elle bénéficie des avantages accordés par la bourse.

Section2 : Evaluation d'entreprise

Dans la perspective de réalisation d'une introduction en bourse, l'entreprise candidate est tenue de faire objet d'une évaluation financière afin de déterminer le prix du titre. Mais pour évaluer une entreprise, il est nécessaire de passer par les étapes suivantes à savoir, la collecte d'information, effectuer un diagnostic économique de l'entreprise, choisir une bonne méthode d'évaluation, élaborer un business plan, déterminer les hypothèses et paramètres d'évaluation ainsi que construire une fourchette de valorisation et puis négocier et fixer le prix de cession. De ce fait, il existe plusieurs méthodes d'évaluations dont les principales sont les suivantes :

L'approche patrimoniale qui regroupe trois méthodes à savoir l'ANC, l'ANCC et le goodwill, ainsi que l'approche prospective par les flux économiques (DCF-EVA-MVA) et par les flux financiers (Gorden shapiro...)

Nous avons jugé utile de les énumérer de la manière suivante puisqu'ils ne font pas objet de notre étude :

2.1.Méthode de l'actif net comptable et l'actif net comptable corrigé

« L'ANC représente l'excédent des biens et des créances détenues par l'entreprise, qui forment l'actif du bilan, sur les dettes du passif exigible, qu'elle a envers les tiers ».

(REFAIT.M, 1994, p.70)

Nous pouvons dire donc que l'ANC, représente la différence entre l'actif réel de l'entreprise et ses dettes, ou bien la différence entre ce que possède l'entreprise (comme les immobilisations, etc..) et ce que doit l'entreprise (les dettes réelles).

Donc L'ANC se calcule de la manière suivante :

$$\text{ANC} = \text{Actif réel} - \text{dettes réelles}$$

A noter que cette méthode ne représente pas réellement la valeur de l'entreprise, en revanche cette dernière devrait faire objet d'une réévaluation afin de pouvoir tirer les plus/moins values.

➤ **La méthode de l'actif net comptable corrigé**

Selon Philippe De la Chapelle « *il s'agit, sur la base du dernier bilan disponible, de corriger une à une les valeurs comptables (valeur historique à l'origine) des actifs et, le cas échéant, du passif envers les tiers, pour les porter à leurs valeurs de marché, faisant ainsi apparaître les plus ou moins-values potentielles qui viendront alors modifier à due concurrence la valeur des fonds propres* » (DE LA CHAPELLE. PH, 2004, p58.)

Nous pouvons donc reprendre que l'actif net comptable corrigé comme son nom l'indique est venu pour corriger l'actif net comptable.

$$\text{ANCC} = \text{ANC} + / - \text{Retraitements} + / - \text{incidences fiscales de traitement}$$

2.2.Méthode de goodwill ou « survaleur » de l'entreprise

La non-intégration des éléments immatériels dans l'évaluation par l'ANC, que ce soit ses marques, sa notoriété, son savoir-faire, les compétences personnelles de son personnel ou tous ce qui procure un avantage concurrentiel à l'entreprise, reste parmi les principales limites de cette méthode et donc pour y remédier, il est important d'ajouter à son actif net réévalué ou corrigé une survaleur. Ainsi, la valeur des capitaux propres serait égale à l'ANC plus le Goodwill.

Selon Philippe de la chapelle : « *En matière d'évaluation, le goodwill sera appréhendé Selon la problématique suivante : au-delà des valeurs de marché des actifs et passifs tangibles du bilan, il peut exister une valeur supplémentaire, par nature incorporelle,*

appelé goodwill. Son existence sera liée à l'usage plus au moins efficace que l'entreprise fait de ses actifs » (DE LA CHAPELLE. PH, 2004, p58.).

NB : Lorsque la survaleur est négative, nous parlons du « Badwill ».

La formule du Goodwill :

$$\text{Goodwill} = [(B_n - \text{ANC} * r) / (1 + i)^n]$$

Où

B_n : Bénéfice net prévisionnel ;

Anc : Actif net comptable corrigé ;

r : Taux sans risque ;

i : Taux d'actualisation (Coût des fonds propres) ;

Lorsque nous parlons de ces trois méthodes d'évaluation (ANC, ANCC, Goodwill), nous sommes sur une approche patrimoniale.

En effet, l'approche patrimoniale indique que la valeur d'une entreprise est égale à la valeur économique de ses actifs. Ici l'évaluateur considère la capitalisation boursière correspondante à peu près à son patrimoine donc il va évaluer ce qui appartient à l'entreprise. (Cours de 3^{ème} année licence de Mme Ben Makhoulouf.Y, module évaluation des entreprises)

Cependant l'évaluation des entreprises par cette approche représente certaines limites et avantages :

Avantages

L'évaluation patrimoniale, quelle que soit la formule utilisée, présente l'avantage de la simplicité et cherche à refléter la réalité des actifs détenus ou investis dans l'entreprise.

Limites

Sa principale faiblesse réside dans le fait qu'elle repose sur des données comptables souvent obsolètes et ne permet pas d'appréhender les changements qui interviennent parmi les éléments qui constituent la valeur.

La rareté des réévaluations des bilans constitue aussi une limite fondamentale de ces méthodes. Enfin, aucuns critères de référence aux prix ou d'avenir de l'entreprise ne sont pris en considération.

2.3. Méthode de multiples comparables

Cette méthode repose sur l'évaluation de l'entreprise en la comparant à d'autres sociétés cotées. (Pour ce, il faut que les entreprises soient du même secteur d'activités et qu'elles aient des structures de financement proches) Une fois la comparaison entre les deux entreprises s'avère possible, nous procédons à la détermination du :

- Multiple de comparaison : par exemple le chiffre d'affaires, les quantités vendues, les quantités produites...
- La méthode de price earning ratio (PER) :

C'est le rapport entre le cours boursier d'une entreprise et son bénéfice après impôt. On l'appelle aussi multiple de capitalisation des bénéfices. Ce ratio est le plus souvent utilisé pour évaluer une société cotée. Il ne peut s'appliquer qu'aux entreprises bénéficiaires (appelé aussi P/E ou multiple de capitalisation). Il dépend essentiellement de trois facteurs :

- la croissance future des bénéfices de la société concernée ;
- le risque associé à ces prévisions et
- le niveau des taux d'intérêt.

Le PER d'une valeur se compare à ceux des sociétés du même secteur, mais aussi à la moyenne générale d'un marché boursier.

Ainsi, lorsque le PER d'une entreprise dépasse cette moyenne, le marché pourrait prévoir pour elle une croissance importante ou une meilleure visibilité sur sa croissance potentielle. Inversement, quand le PER d'une société est inférieur à la moyenne, le marché pourrait prévoir une plus faible croissance, voire un recul de ses bénéfices.

Formule de PER :

$$PER = \frac{\text{Capitalisation boursière}}{\text{Résultat net}}$$

- Les avantages :

Le PER peut nous donner une idée sur la valeur de l'entreprise par rapport à ses concurrents ainsi qu'il permet de savoir en combien de temps un investisseur peut récupérer son capital investi dans l'achat des titres.

- Les limites :

Le PER ne reflète pas correctement la performance de l'entreprise (le PER ne prend pas en compte le résultat exceptionnel dans le résultat net d'une année ainsi qu'il fait prêter également attention à l'endettement de l'entreprise).

Remarque : l'entreprise qui présente un faible PER et qui donne a priori l'impression d'être sous valorisée peut-être, en effet très endettée.

2.4. Méthode des flux futur

Cette méthode est un peu plus technique que les autres, l'idée est que l'action détenue par une entreprise ne vaut que ce qu'elle va rapporter dans le futur. Les cash-flows ou les flux monétaires actualisés qu'elle va générer dans le futur.

L'actualisation consiste la rémunération d'une valeur future à une valeur actuelle, c'est donc le processus qui mène à la valeur actualisée (résultat).

Elle consiste à transformer une valeur actuelle en une valeur future.

Plus la durée séparant le futur du présent est importante (longue) plus la valeur actualisée se réduit. Aussi plus le taux d'actualisation est élevé plus la valeur actualisée se réduit. En effet, le plus difficile est de choisir un bon taux d'actualisation.

Le but d'actualisation est de comparer des flux monétaires qui se produisent à des dates différentes. La valeur actualisée tient compte de la valeur actuelle de l'argent.

Valeur de l'entreprise = flux de trésorerie actualisés + valeur terminale.

Cette méthode nécessite la détermination des :

- Des flux de trésorerie (discounted cash-flow) : pour ce il existe deux méthodes

Il existe deux méthodes pour le calcul du cash-flow :

Tableau 5: méthode de calcul des cash-flows

EBE	Résultat Net
- Dotations à la participation des salariés	+ Amortissements et provisions
- Variation du BFR	+/- Eléments exceptionnels
- Investissements	- Variation du BFR
+ Cession d'actifs	- Investissement
+ Résultat financier	+ Cessions d'actifs
- Impôt	
= FCF	= FCF

Source : (DE LA CHAPELLE. PH, 2004, p.85)

- Flux actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC ou taux d'actualisation)

Définition : « le taux d'actualisation renvoie au taux de rémunération minimale exigée par les acteurs financiers (actionnaires et créanciers). Il est couramment obtenu par le coût moyen pondéré du capital (CMPC) ou weighted averages Cost of Capital (WAAC).

Le CMPC est « *le coût moyen pondéré des sources internes (capitaux propres) et externes (dettes financières) de financement de l'entreprise* ». (SALVA.M et all, 2017 ; p : 68)

Il est calculé de cette manière :

$$\text{CMPC} = K_{cp} * \frac{V_{cp}}{V_{cp} + V_d} + (1 - IBS) * K_d * \frac{V_d}{V_d + V_{cp}}$$

Avec :

CMPC : Coût Moyen Pondéré du Capital ;

CP : Valeur des Capitaux Propres ;

D : Valeur de la Dette ;

Kd : Coût de la Dette ;

Kcp : Coût des Capitaux Propres.

- Le calcul du coût de la dette est simple et il représente le taux d'intérêt relatif à la dette financière nette de l'entreprise.
- Le coût des capitaux propres est obtenu à l'aide des principes de la théorie financière comme le MEDAF.
- Le MEDAF sert à estimer le prix d'une action (la rentabilité d'une action) et le rendement d'un actif.

- Il faut passer par le MEDAF pour estimer le coût des fonds propres revient à déterminer l'exigence de rémunération qu'un investisseur est prêt à accepter pour un placement qui représentait les mêmes caractéristiques de risques. Le coût du capital équivaut ainsi à une rentabilité espérée (rendement espéré). (SALVA.M et All, 2017, p.69)

Le Kcp se calcule ainsi avec l'expression mathématique suivante :

$$K_{cp} = R_{sr} + (R_m - R_{sr}) \beta$$

Avec :

Kcp: coût des capitaux propres

Rsr : le taux sans risque (les taux obtenus sur les placements les moins risqués du marché : obligations de l'Etat)

Rm : le rendement moyen du marché (taux de marché)

(Rm - Rsr) : la prime de risque

- β : coefficient de corrélation entre l'investissement et le marché (le risque associé à une action donné)
- Le coefficient bêta est une mesure de sensibilité, il permet de savoir l'impact de 1% de variation à la hausse ou la baisse d'un marché de référence sur la variation d'un actif.

Limites

La méthode des cash-flows actualisés constitue la méthode moderne la plus employée pour la détermination de la valeur de l'entreprise (PALOU. J-M, Op.cit., p150.). Ce modèle apparaît comme un outil très utile pour l'évaluation d'une entreprise. Cependant sa projection dans les flux de liquidité cause un problème du moment qu'il est souvent compliqué de prédire l'avenir surtout en période de forte instabilité économique ainsi qu'un nombre d'éléments sont exogènes et ne sont pas pris en compte dans la formule de l'actualisation des flux de trésorerie car avec l'évolution du marché, les analystes trouvent des difficultés dans la prévention des éléments qui peuvent néanmoins avoir un impact considérable sur une entreprise. Rajoutant à cela la complexité de calcul des formules peut ne pas refléter un résultat précis.

Avantage

La méthode des Cash-Flows actualisés permet de valoriser une entreprise en prenant en considération sa rentabilité future et ce dès l'instant où nous l'utilisons.

2.5. Méthode de la valeur ajoutée économique et la valeur économique de marché

EVA	MVA
<p>Définition : « <i>Economic Value Added (EVA) ou valeur ajoutée économique est une méthode de calcul permettant de mesurer la performance économique de l'entreprise après rémunération de tous les capitaux utilisés</i> ». (TCHMENI.E, 2013, p.53)</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ La valeur économique ajoutée s'agit d'un instrument de mesure de la création de valeur, elle est destinée aux actionnaires afin qu'ils puissent constater que l'entreprise crée de la richesse. ○ Formule : <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: 10px 0;"> $EVA = NOPAT - (CMPC \times CI)$ </div> <p>Avec :</p> <p>NOPAT : Résultat net d'Exploitation Après Impôt.</p> <p>CMPC : Coût Moyen Pondéré du Capital.</p> <p>CI : Capital investi.</p> <p>Lorsque l'EVA est positive, la rentabilité de l'exploitation excède le coût des fonds mis à disposition : l'entreprise est créatrice de richesse pour ses bailleurs de fonds. Cela signifie aussi, du seul point de vue de l'actionnaire, qu'elle réalise des performances supérieures aux attentes du marché. Lorsque l'EVA est</p>	<p>Dans le modèle, la MVA (« <i>Market Value Added</i> », ou Valeur Ajoutée de Marché) est la capitalisation boursière nette des capitaux investis, la richesse accumulée envers les actionnaires, depuis l'introduction en bourse. (Revue Denglos.G, 2005)</p> <p>D'après cette méthode, la valeur des capitaux propres correspond à l'actualisation des flux d'EVA (Economic Value Added) auxquels est ajoutée la valeur de l'actif économique en début de période.</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Formule : <p>MVA est donc la somme de valeurs ajoutées économiques (EVA) espérées pour les années à venir en actualisant le coût du capital (CMPC).</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: 10px 0;"> $MVA = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{EVA_i}{(1 + CMPC)^i}$ </div> <p>Pour une entreprise cotée :</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: 10px 0;"> <p>MVA = capitalisation boursière - la valeur comptable des fonds propres</p> </div> <p>MVA positive reflète un marché optimiste quant à la capacité des dirigeants à créer de la richesse au-delà des exigences de rentabilité. A l'inverse, une MVA négative signifie que le marché prévoit une rentabilité insuffisante face au coût des capitaux. (Revue Denglos.G, 2005)</p>

négative, l'entreprise détruit de la valeur au détriment de choix stratégiques ou opérationnels plus rémunérateurs, les performances réalisées sont inférieures à ce que le marché attend compte tenu de la classe de risque à laquelle l'entreprise appartient. Dans le cas très exceptionnel d'une EVA nulle, il n'y a ni destruction ni création de valeur : la rentabilité permet tout juste d'honorer les exigences des prêteurs de fonds. (Revue Denglos.G, 2005)

Avantage

L'avantage indéniable de l'EVA-MVA est qu'elle ne limite pas le coût des capitaux investis au coût de la dette, mais qu'elle intègre également le coût des fonds propres en rapport avec le risque que prend l'actionnaire. Son calcul au niveau opérationnel offre d'éliminer l'incidence des écritures exceptionnelles ou financières sur le bénéfice, suite aux provisions pour restructuration ou suite à la revente de valeurs mobilières de placement, l'EVA-MVA donne ainsi une saine image de la création de valeur. (DENGLOS.G, 2015)

Limites

L'EVA et l'MVA sont des indicateurs de performance simples, ils ont l'avantage d'être plus juste et plus opérationnels pour juger le résultat d'une activité que les outils traditionnels utilisés, ils contribuent à la détermination de la valeur de l'entreprise en appréciant le niveau de richesse supplémentaire créée pour ses actionnaires. Cependant, ils présentent la difficulté d'estimer certains paramètres, et l'inconvénient d'utiliser des valeurs comptables au lieu de valeurs réelles.

A côté de ces méthodes, il existe encore la méthode de Bates, Gorden et Shapero et le modèle de Ficher.

L'approche patrimoniale se fonde sur les éléments patrimoniaux qui composent la firme tandis que l'approche prospective se réside sur l'actualisation des flux de rentabilité.

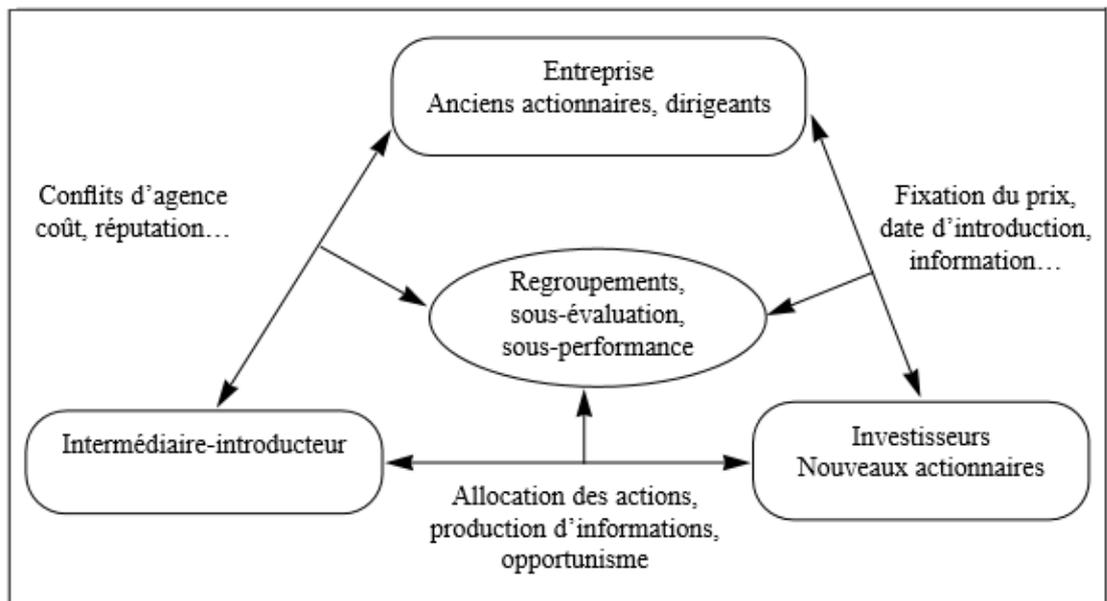
Il existe plusieurs méthodes d'évaluation dans la théorie. Nous avons essayé dans cette section, de présenter les méthodes les plus répondues et les plus utilisées par les entreprises.

Nous nous sommes focalisés sur les méthodes utilisées par la Société de cimenterie de Ain El Kbirra dans son évaluation pour s'introduire en bourse, que nous allons appliquer sur notre étude de cas puisque l'évaluation des entreprises ne fait pas principalement l'objet de notre étude.

Section3 : les inhibiteurs à l'introduction en bourse

L'introduction en bourse représente certains avantages pour les sociétés cotées, mais aussi certain risques, contraintes, et des problèmes non voulus par l'entreprise et c'est ce que nous allons présenter dans cette troisième section.

Figure 11: les problématiques d'introduction en bourse



Source : (Patrick.S, 2004, p229)

3.1. Inconvénients et contraintes de l'introduction en bourse

Toute forme d'investissement est associée à des risques, plus l'investissement est rentable plus son risque augmente. Le risque peut se traduire par une perte par rapport aux capitaux investis.

Le processus d'introduction en bourse est complexe, couteux et risqué : les nouveaux actionnaires, les fluctuations du marché, les offres publiques d'achat, les coûts très élevés, les frais respectives aux communications financière... (Mémoire Introduction en Bourse Intérêts et contraintes, 2017, p163)

- **Perte de contrôle**

Une introduction en bourse est synonyme de dispersion des actions ou de capital entre une multitude d'actionnaires ce qui conduit, d'une part, à une perte de contrôle, et, d'autre part, au risque de voir s'inviter quelques indésirables (des concurrents ou des repreneurs potentiels par exemple). Ainsi naît la crainte pour les émetteurs de perdre le contrôle de leurs sociétés car les pratiques des OPA (Offre Publique d'Achat) ne les mettent pas à l'abri de se voir déposséder de leurs entreprises.

- **Triple effet de dilution**

Une introduction en bourse entraîne un effet de dilution qui se traduit par la réduction des droits patrimoniaux légitimes des actionnaires historiques.

- Dilution de la valeur de l'action : diminution de la valeur de l'action suite à l'augmentation de capital.
- Dilution du bénéfice par action : il s'agit de la diminution du bénéfice par action de la société du fait qu'il y a davantage de titre à rémunérer.
- Dilution du pouvoir de contrôle : Correspond à la perte /diminution d'influence (droit de vote), de l'actionnaire dans la société, au cas où il ne souhaite pas souscrire à cette nouvelle émission.

- **Risque de survenue de bulles financières**

Une bulle financière peut se définir comme une hausse très importante du prix d'un actif ou d'un ensemble d'actifs financiers (actions, obligations), immobiliers ou matière première, selon un processus continu et autonome. La hausse initiale entraîne des anticipations de hausse futures qui elles-mêmes attirent de nouveaux investisseurs sur les marchés.

La hausse des prix se nourrit alors d'elle-même. Cette hausse « irraisonnée » est ainsi progressivement déconnectée de l'état de l'économie réelle. La bulle financière est suivie le plus souvent d'un retournement des anticipations et d'une chute brutale des prix qui peut s'accompagner parfois d'une crise financière.

[\(Www.lafinancepourtous.com/decryptages/crises-economiques/mecanique-des-crises/bulle-financiere/\)](http://www.lafinancepourtous.com/decryptages/crises-economiques/mecanique-des-crises/bulle-financiere/)

- **Contrainte liée aux coûts attachés à une introduction en Bourse**

Tant que L'introduction en bourse est une opération financière complexe, sa réalisation tant sur les plans juridique, comptable et financier qu'humain, nécessite des couts et des fonds très importants. Etant cotée la société doit se plier à un agenda financier très strict.

Coûts préalables à l'opération d'introduction en Bourse : les coûts de restructurations (l'intervention des avocats, des commissaires aux comptes...), frais recommandés par l'autorité de tutelle exigeant une commission fixe à priori...

Coûts liés à l'opération d'introduction en Bourse : frais de cotation, A la rémunération de l'intermédiaire-introducteur, Au coût des moyens d'informations....

Coûts postérieurs à l'introduction en Bourse : frais liés à la présence en Bourse, les coûts induits par la publication d'informations....

- **Perte de confidentialité**

Apparition de nouvelles responsabilités pour les dirigeants et l'obligation de se plier aux normes d'une loi en vigueur en termes de comptabilité.

- **Contrainte de transparence**

Etant cotée, la société est contrainte de publier régulièrement des informations concernant son exercice, son résultat, la publication des informations doit être fiable et transparente, du fait que l'entreprise est obligée de dévoiler toute information commerciale, technique ou financière, et toute information susceptible d'influencer les cours de ses titres en bourse.

Ce qui rend l'information sur le fonctionnement interne accessible pour les concurrents, clients, fournisseurs. En effet, ceci présente un danger qui menace l'entreprise surtout en cas de divulgation concernant les projets de recherche et développement et les structures adaptées.

Enfin, l'entreprise doit publier sa valorisation réelle vis- à- vis de la fiscalité ce qui peut gêner les actionnaires.

- **Contrôle des autorités fiscales**

Cela présente un désavantage pour l'entreprise, puisqu'elle est obligée de publier sa valorisation réelle vis-à-vis du fisc, qui peut gêner les actionnaires parce que ça réduit leurs possibilités d'élutions fiscale, surtout que la valorisation des actions s'effectue sur la base d'un prix de marché et non à leur valeur nominale.

- **Contrainte de performance**

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

Toutes les sociétés cotées sont condamnées à réaliser un niveau de performance et de rendement satisfaisant à court terme. L'entreprise cotée est obligée de communiquer des résultats trimestriels et annuels. Les marchés financiers ainsi que les banques d'affaires et les actionnaires seraient très déçus si l'entreprise cotée enregistre un mauvais trimestre et le fait savoir. Ceci est d'autant plus frustrant pour les gestionnaires que la baisse des résultats affichés peut résulter d'une politique dont les fruits seront récoltés à long terme. Donc l'appel public à l'épargne contraint l'entreprise à mettre en place une politique distributive de dividendes qui peut compromettre sa stratégie de financement et de croissance. (REMIDI.Dj)

- **Insuffisance de la culture boursière** (Relatives aux opérations d'émissions, au public)

L'absence de la culture boursière pour les entrepreneurs et les particuliers en Algérie, handicape le développement ou la continuité de la procédure d'introduction, d'après les déclarations de Monsieur « Ben Mouhoub » le directeur général de la SGBV ; certaines séances sont infructueuses, c'est-à-dire absence totale de vente et d'achat, ce qui est conséquent de la préférence des actionnaires de garder leurs actions, ils les considèrent comme placement. Cet acte handicape les mouvements et minimise les interventions sur le marché. (Fahima. MB, 2018)

- **Préférence de l'épargne**

Durant ces dernières années, l'épargne des ménages en Algérie a connu une certaine stagnation ceci fait suite au pouvoir d'achat restreint, ce qui a conduit vers un gisement d'épargne au lieu de l'investir.

En effet, un particulier peut détenir un livret d'épargne auprès d'une agence bancaire pendant plusieurs années sans opérer un retrait significatif. Ceci indique qu'il y a un gisement d'épargne à long terme important, mais celui-ci reste investi dans des supports inadaptés. La structure de l'épargne financière en Algérie, manque aussi d'une diversité d'épargnants ; comme les institutionnels, les entreprises, les ménages, les investisseurs étrangers.

(BESSAOUDIL et ALL, 2018, p.67)

- **Marché informel**

Le marché informel est un marché illégal (transactions de marchandises sans déclaration fiscale). Le profit sur le marché est considérable, les conditions représentées par la forte rentabilité des objets échangés, la faible surveillance financière et l'absence de règles de traçabilité des mouvements effectués sur ce marché conduisent à l'intrusion des marchés informels dans les marchés financiers internationaux, et par conséquent, ils freinent le développement de l'activité boursière en Algérie, surtout lorsque l'Etat semble incapable de changer le courant des choses. L'existence d'un tel marché décourage les personnes physiques ou morales d'utiliser leur épargne en investissant dans des actifs financiers, il est donc clair qu'un marché parallèle est un véritable frein au développement de la bourse algérienne.

(Fahima. MB, 2018)

- **Difficultés de prévention des fluctuations des prix (risques)**

Le prix de l'action est calculé généralement à la base de rapport de la situation nette et le nombre d'actions existantes, après l'introduction en bourse, la détermination du prix de l'action dépendra du marché et ses fluctuations, et par conséquent la prévision du prix de l'action est impossible en vue de cette situation (fluctuation des cours et des prix sur le marché).

3.2. Les obstacles

Pour s'introduire en bourse l'entreprise rencontre des difficultés qui peuvent influencer sur la procédure, la structure et les décisions, ou même de l'annuler. Parmi ces difficultés :

- **Le statut juridique**

L'introduction exige le statut d'une SPA

Les bourses dans le monde sont caractérisées par leur dynamisme dans le secteur privé, En Algérie la majorité des entreprises privées sont constituées en SARL ou en SNC (société en nom collectif), les SPA existantes sont des SPA familiales réticentes à l'ouverture de capital, elles refusent l'intégration de nouveaux actionnaires ou des actionnaires étrangers.

Cependant Pour les entreprises portant d'autres formes juridique, l'entreprise est chargée de faire une inscription modificative au registre de commerce afin de changer son statut juridique, ce changement est souvent long et couteux il s'agit d'une transformation simple ou d'une création d'une nouvelle société. (Fahima. MB, 2018)

- **Le coût inhérent à la cotation**

L'introduction en bourse est considérée comme une charge de travail très conséquente. En effet, les coûts exigés par les autorités de marchés et les entreprises du marché boursier sont qualifiés de très élevés, à partir des frais d'émissions suivant les règles de bonne gestion

et constitution d'un système adéquat au reporting, mais en tenant compte aussi des coûts moins visibles et substantiels qui monopolisent pendant plusieurs mois du personnel important. Certaines sociétés les refusent ou sont incapables de libérer le montant global approprié à une telle opération qui peut atteindre entre 5 et 10% du montant d'émission. (REMIDO.DJ, 2017)

- **Modification du système de gestion**

Une introduction en bourse nécessite certaines modifications concernant la stratégie, le mode de gouvernance et le système de gestion de l'entreprise pour répondre aux exigences du marché. A savoir les exigences concernant la procédure d'audit interne et l'exigence du contrôle et divulgation fiscale.

Le changement des porteurs d'actions suite à l'introduction en bourse peut engendrer des modifications en termes de structure et de gestion, en prenant en considération la relation de l'entreprise avec ses actionnaires (anciens/nouveaux) et leurs préférences concernant les dividendes, les modes de gestion et la différenciation des objectifs.

De plus la difficulté de satisfaire les porteurs d'actions, avec la possibilité qu'ils mettent en vente leur part si la gestion ne leur convient pas.

- **Facteur cultuel et socio-culturel**

Le facteur religieux a son impact et son importance, sur la vie quotidienne et les choix qu'affecte un ménage appliquant la charia islamique qui estime que l'intérêt représente l'usure prohibée, alors il préfère placer son épargne dans des institutions islamiques comme il peut s'orienter vers la thésaurisation, ce qui conduit à un blocage ou élimination de mouvement/circulation de la monnaie dans l'économie. (FAHIMA.MB, 2018)

Pour s'introduire en bourse l'entreprise se trouve face à des inhibitions qui défavorise sa procédure d'introduction, et qui peuvent même porter des changements radicaux sur l'entreprise son fonctionnement et sa structure.

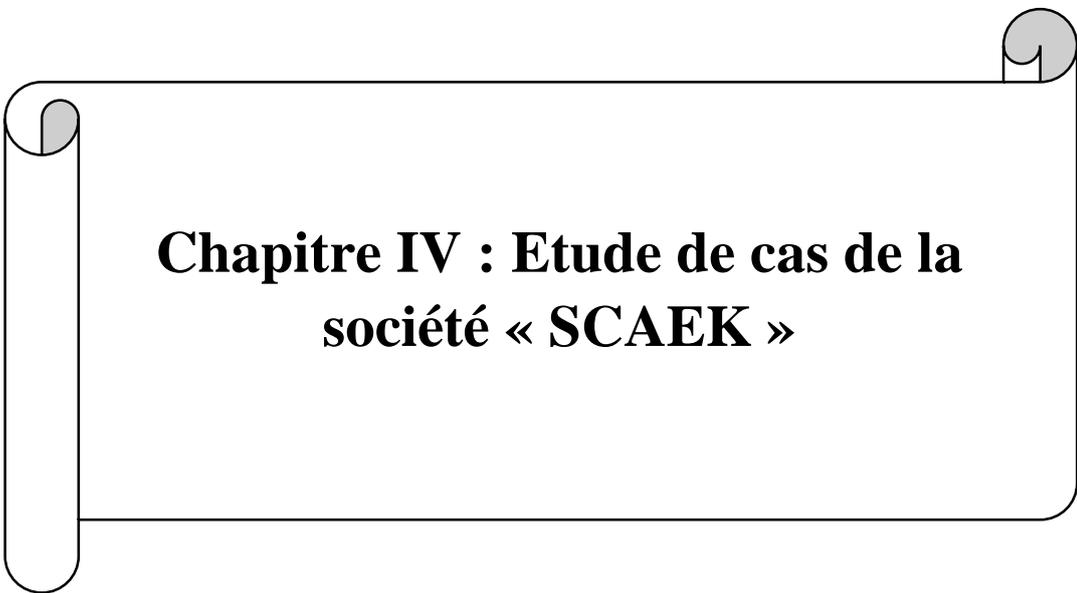
Conclusion

Pour l'entreprise, l'introduction sera l'occasion de clarifier sa stratégie et de fédérer ses partenaires et collaborateurs autour de ses projets. La bourse va donc devenir un accélérateur de croissance pour les petites structures.

En effet, les restrictions réglementaires ont été renforcées et les conditions de soutien financier (par exemple, le coût total du crédit, les coûts inhérents à la cotation et la composition des garanties) ont été durcies ceci en ce qui concerne les difficultés liées à des conditions intrinsèques.

Quant à l'augmentation des fonds propres, elle est assez rapide pour la capacité d'apport des dirigeants de l'entreprise et la capacité d'autofinancement forcément limitée des entreprises émergentes. Il y a un projet entrepreneurial sans soutien financier à long terme. Par ailleurs, si le financement par émission de titres de capital reste le mode de financement privilégié des entreprises, le champ des souscripteurs potentiels devrait être élargi.

Cependant, il existe d'autres contraintes liées à l'environnement externe de l'entreprise pouvant freiner ainsi l'introduction en bourse ainsi que l'activité boursière.



**Chapitre IV : Etude de cas de la
société « SCAEK »**

Introduction

Dans ce chapitre, nous allons présenter le cas d'une société par actions qui est la société de cimenterie d'Ain El kbira, par abréviation SAEK, filiale du groupe industriel des ciments d'Algérie « Groupe GICA » qui est composé de 23 filiales spécialisées.

Cette société a une capacité théorique annuelle de production de 1.000.000 tonnes métriques de ciments et se présente parmi les plus performantes de la branche ciment.

Au fil des années, la société a su améliorer ses performances opérationnelles en termes de volume et de qualité du produit.

La SCAEK se lance dans l'introduction en bourse pour atteindre des objectifs que nous allons présenter en détails. Pour cela, nous allons présenter en premier lieu la société et son introduction. Ensuite nous enchaînerons avec une analyse de l'équilibre financier et la valorisation de la fourchette de ses actions. Vers la fin, nous présenterons le résultat de cette opération.

Section 1 : Présentation de l'entreprise

La première section de cette partie empirique serait consacrée à la présentation de la SGBV et son opération d'introduction en bourse. En effet l'entreprise qui fait objet d'une évaluation financière afin de s'introduire en bourse c'est la SPA SAECK que nous allons présenter donc en détail dans les pages qui suivent.

1.1. Fiche technique de l'entreprise

Dénomination sociale : La Société est dénommée la Société des Ciments de Ain El Kebira, par abréviation SCAEK
Statut juridique : SPA actuellement ;
Nature : entreprise publique ;
Siège sociale : Ouled Adouane BP 01 Ain El Kebira 19400 Wilaya de SETIF
Secteur d'activité : industrielle, production du ciment ;
Capital social : 2 200 000 000,00 DZD ;
Nombre d'action : 22 000 000 actions ;
Valeur nominale de l'action : 100,00 DZD ;
Forme des actions : Au porteur identifiable inscrite en compte
Catégorie : Ordinaire
Date de création : 20/12/1967 par le décret n°67/260 ;
Date de démarrage : 1978 ;
Capacité de production annuelle : 1 000 000 de tonnes ;
Chiffre d'affaires : 4 137 852 Milliers de Dinar au 31/06/2015 ;
Effectifs de l'entreprise : de 500 à 999 fonctionnaires
Site internet : www.scaek.dz ;
Email : digen@scaek.dz ;
Direction Générale : Tél. 036 66 00 28 - 036 66 00 29

1.2. Historique de l'entreprise

1974 : Signature du contrat et début des travaux de réalisation de la cimenterie ;

1978 : Entrée en production début novembre ;

1982 : Restructuration de l'ancienne SNMC, et création de l'entreprise régionale des ciments de l'est ERCE ;

1998 : Filialisation, à l'instar des autres unités, de la Cimenterie de Ain El Kebira et naissance de la Société des Ciments de Ain El Kebira (SCAEK).

2000 : La société des Ciments d'AIN EL KEBIRA dépasse, pour la première fois de son histoire, le seuil de 1 000 000 de tonnes de production de ciment.

2002 : La certification du système Qualité de la SCAEK à la norme ISO 9001 version 2000.

2003 : Signature d'un contrat avec le partenaire AAF pour la construction et supervision du montage du filtre à manche pour plus de 4 750 000 Euros.

2005 : Signature d'un contrat avec le partenaire ICER France pour l'automatisation des ateliers cru, cuisson et homogénéisation.

2006 : La réalisation, en mai, de l'installation de dépoussiérage par la technologie des filtres à manche pour le traitement des gaz chauds du four. Une technologie introduite pour la première fois en Algérie par la SCAEK.

2008 : La certification, en juin, de la SCAEK à la norme ISO 14001 version 2004.

2008 : La reprise, en juillet, de l'activité de vente détail de l'ancienne SCMCE. 2008 : L'obtention du deuxième prix national pour l'environnement décerné par le ministère de l'aménagement du territoire et de l'environnement.

2009 : La réalisation de l'installation de dépoussiérage par filtres à manches des gaz du refroidisseur.

2009 : Signature du contrat d'ingénierie et de conseil avec CETIM, pour un montant de 788 036 560 DZD/TTC

2009 : Démarrage des travaux de terrassement conformément au cahier des charges relatives au projet de construction de la deuxième ligne de production.

2010 : Une seconde restructuration après la création du Groupe Industriel des Ciments d'Algérie (Groupe GICA) le 26 novembre 2009, et transfert des actions, parts sociales, participations et autres valeurs immobilières détenues par le groupe ERCE en liquidation au profit du groupe GICA à compter du 30 mars 2010.

2010 : La SCAEK a réussi la mise en service d'un nouveau refroidisseur dans le cadre du programme de mise à niveau de son potentiel de production. Un investissement qui a coûté 484 514 410,02 DZD.

2011 : La SCAEK a dépassé pour la première de son l'histoire le seuil de 1 022 040 de tonnes de clinker.

2011 : La certification de la SCAEK du système de management intégré, ISO9001 version 2008, ISO14001 version 2004 et OHSAS 18001 version 2007.

2013 : La signature du contrat pour la réalisation d'une deuxième ligne de production avec le constructeur POLYSIUS devenu THYSSEN KRUPP INDUSTRIEL SOLUTIONS (FRANCE) SAS France le 21 Aout 2013.

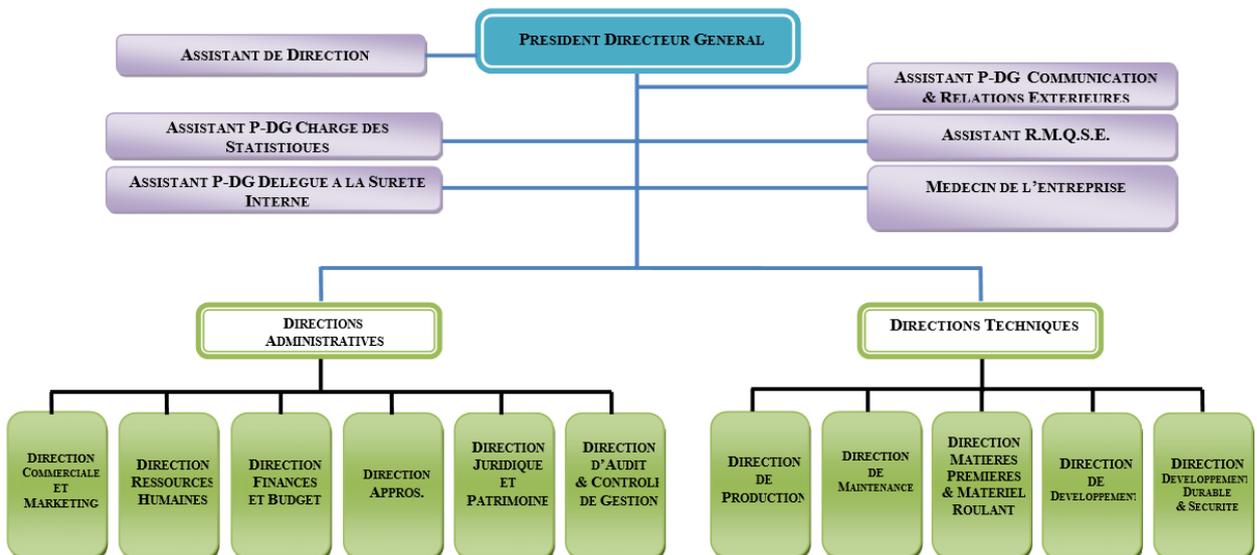
2014 : La mise en vigueur, le 23 janvier 2014, du contrat signé avec le constructeur POLYSIUS devenu THYSSEN KRUPP INDUSTRIEL SOLUTIONS (FRANCE) SAS France.

2014 : L'Assemblée Générale Extraordinaire de la SCAEK décide l'introduction en bourse de la société des ciments de Ain El Kebira par l'augmentation de 35% de son capital.

(Notice d'information de la Société des Ciments de Ain El Kebira–SCAEK)

1.3. Organisation de l'entreprise

Figure 12: organigramme de la société



Source : Notice d'information de la Société des Ciments de Ain El Kebira–SCAEK

1.4. Activité de l'entreprise

Principale branche d'activité : La cimenterie, elle est constituée d'une ligne de production de ciment par voie sèche d'une capacité nominale de 1000 000 de tonnes par an, elle est portée à plus de 3200000 de tonnes en 2017.

Elle produit, actuellement, deux variétés de ciment :

- Le ciment CPA classe 42,5 selon la norme NA 442–2000 ;
- Le ciment CPA-CEM–42.5 ES selon la norme NA 443 versions 2002. Elle peut produire également :
- Le ciment CEM II A 32,5 selon la norme NA 442–2000 ;
- Le ciment CPA classe 52,5 selon la norme ;
- Le ciment pétrolier classe G La norme NA 442 de fabrication du ciment SCAEK est en application depuis le mois de février 2003 ;

Les caractéristiques du ciment produit par la SCAEK sont en conformité avec la nouvelle norme et atteignent les valeurs suivantes :

Limite inférieure : 40 MPa Norme : $\geq 42,5$ MPa Limite supérieure : 62,5 MPa

La SCAEK pour l'amélioration de la qualité de ses produits et le respect des normes de fabrication s'est dotée de nouveaux appareils pour son laboratoire d'analyse dont notamment un nouvel analyseur, un appareil Blaine automatique, une table à choc, un jeu de moules du spectromètre à fluorescence X.

1.5. La souscription à la cote

➤ **But de l'émission :**

- Dynamisation du marché financier ;
- Ouverture d'un nouveau canal de financement et diversification des ressources de financement ;
- Mobilisation des collaborateurs de la société ;
- Renforcer la notoriété de la société ;
- La production et la commercialisation des ciments ordinaires et ciments spéciaux. En outre, le statut de la société lui confère le droit de réaliser tout investissement concourant à rentabiliser les activités de production conformément à son objet social ;

En 2016 l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires de la société SCAEK, filiale du Groupe GICA a opté pour une opération de souscription en bourse, en vue d'une augmentation de 35% de son capital pour répondre aux besoins liés à l'ouverture d'une

nouvelle ligne de production qui porte sa capacité de production vers, environ, 3 000 000 tonnes par an au lieu de 1 000 000 tonnes, cette souscription devrait se faire à travers l'émission de 11 846 000 d'actions nouvelles d'un montant de 18 953 600 000 DZD, prix d'émission de 1600,00 DZD.

En effet l'entrée en bourse permet d'atteindre son objectif de couvrir 16% des besoins de la région et du pays, ainsi que marquer sa place parmi les trois meilleures cimenteries du pays, en termes de performance opérationnelle et rentabilité.

Nature d'émission : Les actions, objet de cette émission sont des actions ordinaires au porteur identifiables, inscrites en compte, entièrement libérées à la souscription et librement cessibles.

➤ **Caractéristiques de l'opération**

- Le nombre d'actions réservées aux personnes morales est de 7 107 600 actions, ce type d'ordre est réservé à tous les souscripteurs, dont les conditions :
 - Le nombre minimum d'actions qui peuvent être demandées est fixé à 100 ;
 - Le nombre maximum d'actions pouvant être demandées est fixé à 1 690 000 actions.
- Le nombre d'actions réservées pour les personnes physiques est de 4 738 400 actions. Dont les conditions sont :
 - Le nombre minimum d'actions qui peuvent être demandées est fixé à 5.
 - Le nombre maximum d'actions pouvant être demandés est fixé à 1 690 000 actions.
- La date de jouissance des nouveaux titres est fixée pour le 01/01/2016 et pour le versement des dividendes concernant l'exercice de 2015 pour les nouveaux actionnaires serait fait en 2016.
- Période de souscription :

La période de souscription s'est déroulée entre le 15/05 au 13/06/2016 qui peut se prolonger de la part de SCAEK par l'accord de la COSOB, hors cette période, toute opération de vente ou d'achat des titres ne peut être exécutée.
- Etablissement domiciliataires :

La SCAEK opte pour la banque extérieure d'Algérie en tant qu'IOB.

Remarque : si l'IOB choisi par la société était membre de syndicat de placement ; les bulletins de souscriptions pourront être sans frais.

Les membres du syndicat sont (BNA, CPA, BDL, ADR, CNEP, BNP Paribas, SGA, Tell Marckets).

- Régime fiscal applicable :

D'après l'article 67 de la loi de finance 2014, qui modifie et complète l'article de la loi n° 02-11 de la 24/12/2002 portant loi de finance pour 2003 comme suit :

« Sont exonérés de l'impôt sur le revenu global (IRG) et de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) pour une période de cinq (5) ans à compter du 1^{er} janvier 2014 les produits des actions et titres assimilés cotés en bourse..... ». (<http://www.droit-Afrique.com>)

Donc la société va bénéficier d'un abattement sur l'IBS d'un montant équivalent au taux d'ouverture de son capital social en bourse pour une période de cinq (5) ans, à compter de son introduction.

Tableau 6: situation nette comptable avant et après l'introduction

Désignation	Capital social	Valeur nominale de l'action	Nombre d'action	Actif net comptable	Actif net par action
Avant l'émission	2 200 000 000 DZD	100,00 DZD	22 000 000 Actions	20 893 798 009.42 DZD	949.72 DZD
Après l'émission	3 384 600 000 DZD	100,00 DZD	33 846 000 Actions	39 847 398 009,42 DZD	1 177,31 DZD

Source : conception personnelle à partir des données de la SGBV.

1.6. Conditions de délivrance des actions

- L'appel public à l'épargne :

Segmenté par 60% pour les personnes morales, équivalant à 7 107 600 actions, tandis que 40% est réservé pour les personnes physiques soit 4 738 400 actions.

- Les ordres multiples :

Les personnes physiques peuvent acheter à la faveur du membre de leur famille.

- Demande de souscription :

Le seuil minimal pour les personnes physiques est fixé à 5, pour les personnes morales il est de 100. Tandis que le seuil maximal pour les deux segments est de 1 690 000.

Toute demande de souscription doit être couverte par un montant équivalent aux actions demandées dans un compte espèce.

Après la validation de l'opération, les titres acquis seront inscrits trois jours après au TCC. Toute demande de souscription doit être manuscrite et nominative pour la délivrer à l'IOB, ainsi que la conception du nombre d'actions demandées et l'identité de demandeur.

➤ **Charges relatives à l'opération**

Tableau 7: charges relatives à l'introduction (Unité DZD)

Désignation	Montant
Redevance de la COSOB (frais de visa)	5 000 000
Commission de la SGBV	4 100 000
Rémunération Algérie Clearing	200 000
Total redevances règlementaires et assimilées	9 300 000
Commissions et organismes chargés de placement	202 177 500
Cout de communication marketing	10 000 000
Cout de l'étude d'évaluation	4 750 200
Frais légaux et administratifs	5 000 000
Total autres rémunération conventionnelles	221 927 700
Total des frais	231 227 700

Source : Notice d'information SAEK.

Cette section nous a permis d'avoir une bonne idée claire et précise sur la société allant de sa présentation et sa souscription à la cote tout en tenant compte des conditions et charges relatives à son introduction.

Section 2 : Diagnostic financier de l'entreprise

Dans cette section nous allons présenter une analyse de la situation financière de l'entreprise, en nous basant sur les bilans des années 2013,2014 et 2015.

L'objectif du diagnostic financier est de porter une appréciation sur la santé financière d'une entreprise, afin de déterminer si elle crée de la valeur, et ce qu'il en sera à l'avenir. (Arnaud THAUVRON ,2009)

2.1. Elaboration du bilan

Tableau 8: Actif des bilans financiers des années 2013, 2014 et 2015 en milliers DZD

ACTIFS	2013	2014	2015
Valeurs immobilisés	16 003 008	17 878 848	24 706 280
Immobilisations incorporelles	1 065	718	562
Immobilisations corporelles	3 440 251	3 165 616	2 974 859
Immobilisations en cours	6 963 031	9 116 852	16 186 110
Immobilisations financières	5 430 384	5 426 991	5 441 690
Impôts différés actif	168 277	168 671	103 059
Valeurs d'exploitations	2 135 770	2 222 078	2 117 412
Stocks et encours	2 135 770	2 222 078	2 117 412
Valeurs réalisables	165 407	60 775	234 721
Clients	3 462	7 041	127 991
Autres débiteurs	5 031	4 180	40 609
Impôts et assimilés	156 914	49 554	66 121
Valeurs disponibles	2 718 916	3 278 236	1 761 389
Placements et autres actifs financiers	600 000	0	0
Trésorerie	2 118 916	3 278 236	1 761 389
Total des emplois	21 023 101	23 439 937	28 819 802

Source : établis par nous même à partir des bilans comptables de la SCAEK.

Tableau 9: passif des bilans financiers des années 2013, 2014 et 2015 en milliers DZD

Désignation	2013	2014	2015
CAPITAUX PROPRES	16 515 194	19 100 704	20 893 798
DLMT	893 255	1 603 265	4 527 503
DCT	3 614 652	2 735 968	3 398 501
TOTAL PASSIFS	21 023 101	23 439 937	28 819 802

Source : établis par nous même à partir des bilans comptables de la SCAEK.

Commentaire :

La condition des 3 années de compte certifié, dont le dernier exercice doit être bénéficiaire, est vérifiée.

Nous constatons une progression des ressources pendant les trois années de 2013 à 2015, pour l'année 2014 nous remarquons une augmentation des capitaux propres contre une diminution des valeurs des comptes DLMT et DCT par rapport à 2013. Concernant 2015 il existe une augmentation du total du passif après l'augmentation des capitaux propres et les DLMT qui va permettre d'assurer le financement des nouveaux investissements, ensuite nous remarquons une augmentation des emplois qui est due à l'augmentation des valeurs immobilisées, et une variation des valeurs réalisables (chute drastique en 2014 due à une diminution du comptes impôts et assimilés et une forte augmentation en 2015 due à l'augmentation du compte clients), les valeurs disponibles et les valeurs d'exploitations (augmentation en 2014 et diminution en 2015 des stocks).

2.2. Elaboration des bilans condensés

L'élaboration des bilans financiers va nous permettre ainsi de réaliser les bilans de grandes masses qui seront présentés comme suit :

Tableau 10: bilan grande masse de l'année 2013 (En milliers de DZD)

Actifs	Emplois	%	Passifs	Ressources	%
V. immobilisées	16 003 008	76,13	FP	16 515 194	78,56
V.d'exploitation	2 135 770	10,16	DLMT	893 255	4,25
V. Réalisables	165 407	0,78	DCT	3 614 652	17,19
V. Disponibles	2 718 916	12,93			
Total	21 023 101	100	Total	21 023 101	100

Source : établis par nous-même à partir des bilans comptables de la SCAEK.

Tableau 11: bilan grande masse de l'année 2014 (En milliers de DZD)

Actifs	Emplois	%	Passifs	Emplois	%
V. immobilisées	17 878 848	76,27	FP	19 100 704	81,48
V.d'exploitation	2 222 078	9,48	DLMT	1 603 265	6,84
V. Réalisables	60 775	0,18	DCT	2 735 968	11,68
V. Disponibles	3 278 236	0,26			
Total	23 439 937	100	Total	23 439 937	100

Source : établis par nous à partir des bilans comptables de la SAECK.

Tableau 12: bilan grande masse de l'année 2015 (En milliers de DZD)

Actifs	Emplois	%	Passifs	Ressources	%
V. immobilisées	24 706 280	85,73	FP	20 893 798	72,5
V.d'exploitation	2 117 412	7,35	DLMT	4 527 503	15,7
V. Réalisables	234 721	0,81	DCT	3 398 501	11,8
V. Disponibles	1 761 389	6,11			
Total	28 819 802	100	Total	28 819 802	100

Source : établis par nous-même.

Les bilans condensés montrent que :

La valeur immobilisée représente la majorité des actifs à un pourcentage de 85,73% pour l'année 2015, 76,27% pour 2014 et 76,13% pour 2013. Comme les capitaux propres qui sont à 72,5% en 2015, 81,48% en 2014 et 78,56% en 2013.

Les DCT sont en deuxième place après les capitaux propres, pour les DLMT, elles représentent la minorité dans les bilans des années 2013 et 2014, en 2015 c'est la situation inverse, nous remarquons que les DLMT sont de 15,7% tandis que les DCT sont de 11,8% du passif.

Pour les valeurs réalisables, nous constatons une diminution de 0,78% en 2013 à 0,18% en 2014 puis une stagnation pour l'année 2015 (0,18%).

Cependant les valeurs d'exploitations et disponibles ont varié dans les deux sens pour les trois années concernées.

2.3. Analyse de l'équilibre financier

- Calcul des fonds de roulement net :

$$\text{FRNG} = \text{CP} + \text{DLMT} - \text{VI}$$

Tableau 13: fonds de roulement net

Désignation	2013	2014	2015
CP	16 515 194	19 100 704	20 893 798
DLMT	893 255	1 603 265	4 527 503
VI	(16 003 008)	(17 878 848)	(24 706 280)
FRN	1 405 441	2 825 121	715 021

Source : établis par nous même à partir des bilans (2012-2013-2014) de la SAECK.

Le fonds de roulement est positif, ce qui signifie que les ressources stables sont suffisantes pour financer les emplois stables et une partie de l'actif circulant pendant les trois années.

- Calcule des besoins en fonds de roulement :

$$\text{BFR} = \text{VE} + \text{VR} - \text{DCT}$$

Tableau 14: Besoin en fonds de roulement

Désignation	2013	2014	2015
VE	2 135 770	2 222 078	2 117 412
VR	165 407	60 775	234 721
DCT	(3274190)	(2 735 968)	(3395814)
BFR	□973013	□453 115	- 1 043 681

Source : établis par nous même à partir des bilans (2013,2014 et 2015) de la SCAEK.

Le besoin en fonds de roulement est négatif, ce qui reflète que le passif circulant est supérieur à l'actif circulant, c'est-à-dire que les ressources à moyen et court terme sont suffisantes pour financer le cycle d'exploitation de l'entreprise avec certaines ressources supplémentaires.

- **Calcul de trésorerie nette**

$$TN = FRNG - BFR$$

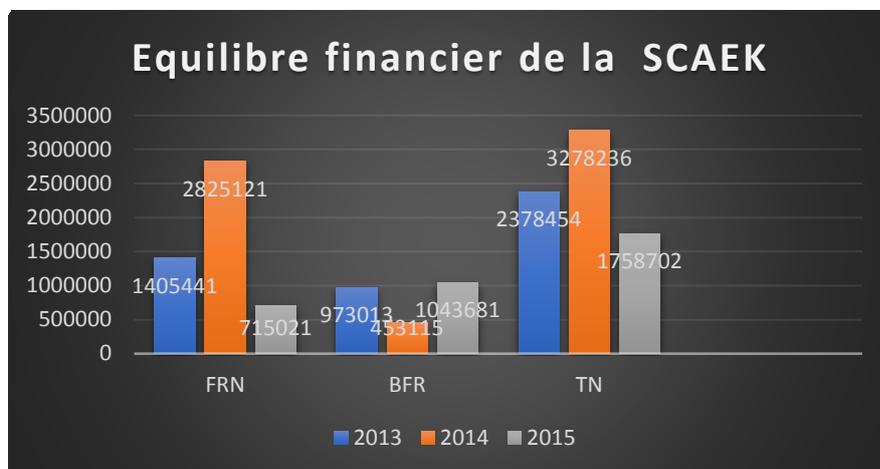
Tableau 15: la trésorerie nette

Désignation	2013	2014	2015
FRN	1 405 441	2 825 121	715 021
BFR	973013	453 115	1 043 681
TN	2378454	3 278 236	1 758 702

Source : établis par nous-même.

Concernant la trésorerie nette, elle est positive alors il existe un excédent de biens financiers en raison que le FRN est supérieur au BFR, et donc les ressources de l'entreprise permettent de couvrir l'intégralité de ses besoins. la situation de l'entreprise semble saine étant donné qu'elle se trouve en mesure de financer des dépenses nouvelles, la SCAEK dispose donc de liquidité mobilisable à court terme.

Graphe n° 3: L'équilibre financier de l'entreprise durant l'année 2013, 2014 et 2015 :



Source : Réalisé par nous-même à partir des résultats obtenus.

A partir de ce graphe, nous constatons que la société de cimenterie d'Ain El Kbira est équilibrée financièrement.

2.4. Analyse des soldes intermédiaires de gestion

Tableau 16: les SIG

Désignation	2013	2014	Δ (2013 et 2014)	2015	Δ (2014 et 2015)
Chiffre d'affaires	7 457 639	8 198 405	740 766	8 419 145	220 740
Production de l'exercice	7 499 641	8 239 375	739 734	6 171 272	-2 068 103
Consommation de l'exercice	1 612 777	1 814 202	201 425	1 667 075	-147 127
Valeur ajoutée d'exploitation	5 337 052	5 835 309	498 257	6 171 272	335 963
EBE	4 131 075	4 599 661	468 586	4 972 548	372 887
Résultat d'exploitation	3 627 108	3 967 267	340 159	4 490 321	523 054
Résultat financier	197 010	181 414	-15 596	85 420	-95 994
Résultat courant avant impôts	3 824 118	4 148 681	324 563	4 575 741	427 060
Résultat net de l'exercice	3 290 396	3 305 138	14 742	3 657 979	352 841

Source : établis par nous-même à partir des comptes de résultats (2013, 2014 et 2015) de la SCAEK.

- L'entreprise réalise un chiffre d'affaires pendant les 3 années.
- Pour la valeur ajoutée, nous constatons qu'elle est positive ce qui est bien puisqu'elle mesure la capacité de l'entreprise à créer de la richesse et de la valeur, mais la progression de cette valeur n'est pas stable, elle a diminué (diminution de production de l'exercice) en 2015 par rapport à 2014.
- L'EBE est positif, ce qui indique que l'entreprise génère une bonne rentabilité économique, grâce à son activité courante, l'EBE a augmenté pendant les 3 années en conséquence de l'augmentation de la valeur ajoutée.
- Le Résultat d'exploitation est supérieur à 0, ce qui reflète que l'entreprise est performante économiquement, car il mesure les ressources générées par l'intermédiaire de l'activité hors les éléments financiers ou exceptionnels, le résultat a enregistré une bonne variation en 2015 par rapport à 2014.

- Le Résultat courant avant impôts, représente la somme des deux résultats financiers et résultat d'exploitation et tant qu'il est positif, alors l'entreprise génère des résultats positifs pendant son cycle d'exploitation.
- L'entreprise est bénéficiaire pendant les trois ans, car son résultat net est positif c'est-à-dire que l'entreprise est rentable

2.5. Analyse par les ratios

Tableau 17: Ratios de structure

Ratios	Calculs	2013	2014	2015	Interprétations
Ratio de financement des immobilisations par les fonds propres	Capitaux propres / les VI	16 515 194 / 16 003 008 = 1.032	19 100 704 / 17 878 848 = 1.068	20 893 798 / 24 706 280 = 0.84	Les capitaux propres sont suffisants pour couvrir les immobilisations
Ratio de capacité d'endettement	Capitaux propres / Σ dettes	16 515 194 / 4 507 906 = 3.66	19 100 704 / 4 339 234 = 4.40	20 893 798 / 7 926 004 = 2.63	Ce ratio montre que l'entreprise a une capacité de s'endetter tant que ses FP sont largement supérieur à ses dettes
Ratio d'autonomie financière	Capitaux propres / Σ Passif	16 515 194 / 21023101 = 0.78	19 100 704 / 23439937 = 0.81	20 893 798 / 28819802 = 0.72	Les capitaux propres représentent la grande partie du total de passif
Ratio de liquidité générale	Actif circulant / DCT	5 020 093 / 3 614 651 = 1.38	5 561 089 / 2 735 968 = 2.03	4 113 522 / 3 398 501 = 1.21	Ce ratio est supérieur à 1, ce qui signifie que l'entreprise est capable de payer ces engagements à court terme
Ratio de solvabilité	Σ Actifs / Dettes	21 023 101 / 4 507 906 = 4.66	23 439 937 / 4 339 234 = 5.40	28 819 802 / 7 926 004 = 3.63	Tant qu'il est positif alors l'entreprise est solvable, elle peut rembourser ses dettes à terme

Source : établis par nous-même.

Tableau 18: Les ratios de rentabilité

Ratios	Formule	2013	2014	2015
Rentabilité économique	$\frac{EBE}{VI+BFR}$	$\frac{5\,337\,052}{(16\,003\,008-973\,013)}$ =35.50%	$\frac{5\,835\,309}{(17\,878\,848-453\,115)}$ =33.48%	$\frac{4\,972\,548}{(24\,706\,280-1043681)}$ =21.01%
Rentabilité financière	$\frac{\text{Résultat net/FP}}$	$\frac{3290396}{16515194}$ =19.92%	$\frac{3305138}{19100704}$ =17.30%	$\frac{2250435}{20893798}$ =10.07%

Source : établis par nous-même

La rentabilité économique de l'entreprise a diminué, cela revient à l'augmentation du BFR et les valeurs immobilisées et la diminution de l'EBE.

Le rendement des fonds propres a connu la même tendance pendant les trois années en conséquence de la diminution des résultats.

Tableau 19: Ratios de trésorerie

Désignations	Formule	2013	2014	2015
FR en jour de chiffre d'affaires	$\frac{FR*360}{CA}$	$\frac{1\,405\,441*360}{7\,457\,639}$ =67.84jrs	$\frac{2\,825\,121*360}{8\,198\,405}$ =124.05jrs	$\frac{715\,021*360}{8\,419\,145}$ =30.57jrs
BFR en jour de chiffre d'affaires	$\frac{(BFR*360)}{CA}$	$\frac{973013*360}{7\,457\,639}$ =46.96jrs	$\frac{453\,115*360}{8\,198\,405}$ =19.89jrs	$\frac{1\,043\,681*360}{8\,419\,145}$ =44.62jrs
Délai de règlement clients	$\frac{(Créances\ clients*360)}{CA}$	$\frac{3\,462*360}{7\,457\,639}$ =0.16 jrs	$\frac{7\,041*360}{8\,198\,405}$ =0.30jrs	$\frac{127\,991*360}{8\,419\,145}$ =5.47 jrs
Délai de règlement fournisseurs	$\frac{(Dettes\ fournisseurs*360)}{CA}$	$\frac{1\,405\,466*360}{7\,457\,639}$ =67.84jrs	$\frac{725\,332*360}{8\,198\,405}$ =31.85jrs	$\frac{1\,618\,851*360}{8\,419\,145}$ =69.22jrs

Source : établis par nous-même

Commentaires

Nous constatons un décalage entre les délais accordés aux clients et les délais accordés par les fournisseurs, tant que les délais fournisseurs sont supérieurs aux délais clients, l'entreprise peut collecter des ressources auprès de ses clients pour rembourser ses fournisseurs.

- **Analyse de la société par les indicateurs de croissance de rentabilité**

Tableau 20: Capacité d'autofinancement (en milliers de Dinars)

Désignations	2013	2014	2015
Résultat net	3290396	3305138	2250435
+Dotations aux amortissements et provisions	+607 496	+687 955	+262 316
-Reprise sur provision	- 448	-3 210	-13 750
Capacité d'auto- financement	3896996	3989883	2499001

Source : établis par nous-même.

La SCAEK, puisqu'elle génère du bénéfice d'exploitation, elle est donc capable de s'autofinancer, convertir cette somme en trésorerie, l'investir dans des biens sans faire recours à des sources externes.

En effet l'analyse de la SCAEK dans cette section pour les années 2013,2014 et 2015 à partir de ces bilans, TCR et l'analyse de ces ratios nous a permis de connaître la situation financière de l'entreprise, déterminer les indicateurs de l'équilibre financier, expliquer le TCR pour connaître le niveau de rentabilité et enfin approfondir l'analyse et compléter l'appréciation par l'étude de quelques ratios. Et nous avons constaté que la SCAEK est équilibrée financièrement.

Section 3. Résultat de l'opération

Dans cette section nous avons pris soin d'aborder la première partie à une analyse SWOT pour évaluer l'entreprise sur les plans interne et externe. Une deuxième partie par la suite dans le cadre de la valorisation de la fourchette de valeur à l'action de l'entreprise, pour qu'un investisseur potentiel puissent prendre une décision de choisir sa participation dans le capital de la société et c'est nettement le but de choix des méthodes d'évaluation de la SCAEK. Une petite partie se consacrait également pour présenter le résultat de cette opération.

3.1. L'analyse SWOT

L'analyse SWOT est une méthode d'évaluation de l'entreprise, elle se divise en deux parties : D'une part, une analyse qui se base sur l'environnement interne de l'entreprise, sert à présenter les forces et les faiblesses de l'entreprise. D'autre part, une analyse de l'environnement externe de l'entreprise, et qui sert à identifier les menaces et les opportunités de cette entreprise.

Analyse SWOT	
ENVIRONNEMENT INTERNE	
FORCES	FAIBLESSES
Ancienne entreprise, facteur d'expérience	Absence de stratégie marketing
Forte politique de développement et de modernisation	Structure à coût élevé
Valorisation du facteur humain (action de formation, primes e toute sorte...)	Faible présence sur les plus grands marchés mondiaux
Résultat bénéficiaire depuis sa création.	
Bonne localisation	
Potentiel technique	
Mise à niveau des méthodes de gestion	
ENVIRONNEMENT EXTERNE	
OPPORTUNITES	MENACES
Climat social favorable	Arrivé de la concurrence (nouvelle cimenterie de BISKRA avec une grande capacité de production)
Réserves de ciment et de calcaire importantes	Changement climatique
Marché intérieur important	Mauvais réseau de communication
Création de nouveaux investissements	Des lois plus strictes règlementant la pollution de l'environnement
	Variation des coûts de l'énergie
	Fluctuation des cours de change

Source : réalisé par nos soins

3.2. Valorisation de l'entreprise

Après la présentation des différents aspects théoriques concernant l'introduction en bourse et l'évaluation des entreprises, dans le chapitre précédent, nous passons à l'application de ces notions dans ce cas pratique afin de réaliser l'évaluation d'une entreprise dans un contexte particulier d'introduction en bourse de la SCAEK.

Les méthodes d'évaluations ont été choisies dans le but de fournir une certaine fourchette de valeur pour leurs sociétés afin que les investisseurs potentiels puissent décider de choisir une société de capital pour participer à la société.

L'évaluation a été effectuée sur la base :

- Des états financiers des exercices 2013 à 2015 certifiés par le commissaire aux comptes de la société ;
- Des états financiers à la fin juin 2015 audités par le commissaire aux comptes de la société ;
- Du budget de l'année 2015 et du business plan élaboré par le Cabinet public CETIC pour la période 2015-2020 ;

L'évaluation de la cimenterie d'Ain El Kebira a fait appel à plusieurs méthodes d'évaluation recommandées par le CPE en plus de trois autres méthodes :

A cet effet, la SCAEK a été évaluée sur la base de cinq (5) méthodes :

- Les méthodes ANC et ANCC ;
- La méthode de l'actualisation des Cash-flow, dite DCF (Discounted Cash-flows) ;
- La méthode MVA ;
- La méthode basée sur la rente du Goodwill ;
- La méthode des multiples comparables ;

3.2.1. Les méthodes ANC et ANCC

Pour cette approche, nous allons présenter deux méthodes, tout en posant la question centrale, (le poids économique de l'entreprise Spa peut-il être un gage de sécurité suffisant pour les investisseurs potentiels ?) Et nous allons présenter les actifs et les réévaluations faites par l'entreprise dans le tableau suivant :

Tableau 21: Réévaluation de l'ANC (en million de DZ)

Actifs	Valeur comptable	Réévaluation	Plus/moins-value
Actifs non courant	24 706	28 998	4 292
-Immobilisations incorporelles	1	/	0
-Bâtiments	162	968	806
-Terrains	46	1 823	1 777
-Equipement de production	2 767	4 476	1 709
-Immobilisations en cours	16 186	/	0
-Immobilisations financière	5 544	/	0
Actifs circulant	4 113	3 901	-212
-Stocks	2 117	1 905	-212
-Créances et emplois assimilés	235	/	0
-Disponibilités	1 761	/	0
Total actif	28 819	32 899	4 080
Total des dettes (à déduire le montant de l'endettement)	7 926	/	/
Actif net comptable corrigé	20 733	24 813	

Source : réalisé par nous-même à l'aide de la notice d'information SAEK 2016.

A partir de ce bilan, nous allons déduire la valeur de l'ANC, et comme nous l'avons déjà cité dans le chapitre précédent soit :

$$ANC = \sum \text{Actif} - \sum \text{dettes} ;$$

$$ANC = 28\,819 - 7\,926$$

$$ANC = 20\,733 \text{ MDA}$$

La valeur de l'actif net comptable est égale à **20 733** MDA.

Cependant, cette dernière valeur ne représente pas réellement la valeur réelle des actions puisque la méthode se base seulement sur le patrimoine de l'entreprise.

Nous avons donc procédé à l'usage de la méthode de l'actif net comptable corrigé (ANC) du moment qu'il existe des éléments dont les valeurs marchandes sont supérieures à leurs valeurs comptables.

Dans le cas de cette entreprise, il y a eu lieu de procéder à une réévaluation des éléments d'actifs corporels (Bâtiments -Terrains -Equipement de production) et un élément d'actif circulant (Les stocks).

L'actif net comptable corrigé permet de mettre en relief le véritable patrimoine de l'entreprise En ressortant toutes les plus-values et moins-values latentes non-contenues dans le bilan comptable.

A cet effet nous avons pu dégager un écart de réévaluation positif égal à **4080** MDA, après la correction des éléments suivant :

- Terrains réévalués à la hausse ;
- Bâtiments réévalués à la hausse ;
- Equipements de production réévaluée à la hausse ;
- Stocks réévalués la baisse ;

$$\text{ANCC} = \text{ANC} + \text{retraitements (+/- values)}$$

$$\text{ANCC} = 20\,733 + 4080$$

$$\text{ANCC} = \mathbf{24\,813\,MDA}$$

Enfin, nous constatons que, l'évaluation de la SCAEK Spa par la méthode de l'actif net comptable corrigé a permis de dégager une valeur de 24,813 milliards de DZD au 30 juin 2015

3.2.2. La méthode d'actualisation des cash-flow (discounted cash-flow)

Cette méthode consiste à actualiser les flux de trésorerie futurs (CF) sur une période donnée à un coût moyen pondéré du capital (CMPC) ou (WACC).

Nous utilisons pour cela un plan prévisionnel de la SAEK Spa pour pouvoir dresser le tableau des flux de trésorerie actualisés pour les 5 prochaines années.

Il s'agit donc de déterminer le flux après impôt et prise en compte des investissements nécessaires au développement et au maintien de l'activité, y compris les variations des besoins en fonds de roulement (BFR) puis d'affecter à cette valeur, le coût moyen pondéré du capital. La méthode peut ensuite être utilisée avec deux variantes, que nous y intégrons ou non l'économie d'impôt résultant de l'affectation de la charge financière du capital. La valeur revenant aux actionnaires s'obtient en retirant de la valeur actualisée le montant de la dette financière à long et moyen terme déductible à la date d'évaluation.

Cash-flow disponible=Flux d'exploitation brut - les investissements et la variation du BFR
 Flux d'exploitation brut= Résultat net de l'exercice+ dotations aux amortissements et charges financières- Impôt supplémentaire sur les charges financières (19%)

Tableau 22: Coût moyen pondéré du capital

Coût moyen pondéré du capital	30/06/2015
K CP	14,09%
Taux sans risque	3,50%
Taux de rendement du marché	12,11%
Le coefficient β	1,23%
Coût de la dette (1-IBS)	3,50%
Structure de l'endettement	12,39%
Taux d'actualisation avant risque Pays	12,64%

Source : réalisé par nous même à partir des données de la notice d'information de la SAECK.

Le taux d'actualisation a été calculé de la manière suivante :

$$CMPC = K_{cp} * \frac{V_{cp}}{V_{cp} + V_d} + (1 - IBS) * K_d * \frac{V_d}{V_{cp} + V_d}$$

- $K_{cp} = 3,5 + (12,11 - 3,5) * 1,23 = \mathbf{14,05\%}$
- Valeur des capitaux propres = 20 733 MDA
- Valeur de la dette = Passif non courant net de trésorerie = 2 931MDA

- $K_d = 3,5\%$
- $(1-IBS) = 1 - 0,19 = 0,81$

$$CMPC = 14,05 * \frac{20\,733}{20\,733 + 2\,931} + 3,5 * \frac{2\,931}{20\,733 + 2\,931}$$

$$CMPC = 12,30 + (0,81 * 3,5 * 0,123)$$

$$CMPC = 12,30 + 0,34$$

$$\mathbf{CMPC = 12,64\%}$$

Tableau 23: application de la méthode des discounted cash-flows

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Résultat net	2080	2 097	4 243	5 088	5 411	5 718
+ Amortissements	500	500	4246	4255	4269	4286
+ Charges financières	420	420	420	420	420	420
-Impôts supplémentaires (FF)	97	80	80	80	80	80
Flux d'exploitation	2904	2 937	8 829	9 684	10 020	10 344
-Investissements	19 847	10 702	2 400	500	500	500
-Variation du BFR	389	270	455	67	34	35
+Cash-flows d'actualisation	-17 333	-8 035	5 973	9 117	9 486	9 809
Coefficient d'actualisation ($1 + 0,1246^{-n}$)	1,00	0,89	0,79	0,70	0,62	0,55
Cash-flows actualisés	-17 333	-7 136	4 711	6 386	5 901	5 419
Valeur terminale	= 43 008					

Source : Etabli par nous-même à partir des comptes de résultats prévisionnels.

Valeur de la société SAEK au taux d'actualisation de 12,6% = Valeur globale des Cash-flows
+ Valeur terminale à l'infini - Emprunt FNI + solde de trésorerie 2015.

Valeur de la société SAEK au taux d'actualisation de 12,6% = -2 051 + 43 008 - 12 000 + 7 203

Valeur de la société SAEK au taux d'actualisation de 12,6% = 36 161 MDZ

Nous constatons que, cette méthode dite « DCF » basée sur la projection des free Cash-flows actualisés au taux de 12,60% fait ressortir une valeur de 36,161 milliards de DZD.

3.2.3. La méthode de rente de goodwill

La méthode du Goodwill vise à évaluer tous les éléments qualitatifs de gestion de l'entreprise, mesurant ainsi la valeur ajoutée qui en résulte.

Le Goodwill représente la différence entre la valeur effective d'une entreprise et la valeur de ces actifs nets, et il est interprété comme la valeur des actifs incorporels.

$$\text{Goodwill} = [(B_n - \text{ANC} * r) / (1 + i)^n]$$

Avec :

B_n : Bénéfice net prévisionnel

Anc : Actif net comptable corrigé

r : Taux sans risque

i : Taux d'actualisation (Coût des fonds propres)

Tableau 24: Application de la méthode de rente Goodwill (en million de DZ)

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Résultat avant impôts	2 873	2 699	4 684	5 541	5 877	6192
Bénéfice net prévisionnel	2 080	2 097	4 243	5 088	5 411	5 718
Actif net corrigé (n-1)	24 813	26 893	28 990	813 33	38 321	43 733
Taux sans risque (3,5%)	868	941	1 015	1 163	1 341	1 531
Super profit	1 212	1 156	3 228	3 925	4 070	4 187
Coefficient d'actualisation (1+0,1264)⁻ⁿ	0,89	0,79	0,70	0,62	0,55	0,49
Super profit actualisé	1076	912	2261	2442	2 249	2 055
Super profit actualisé à l'infini	=14 675					

Source : Etablis par nous mémé à partir des comptes de résultat prévisionnel.

A partir de ce tableau, nous allons pouvoir calculer la valeur totale du Goodwill ainsi que la valeur de l'entreprise ;

$$\text{Total Goodwill} = \sum \text{super profits actualisés}$$

$$\text{Total Goodwill} = 25\,669 \text{ MDZ}$$

$$\text{Valeur de l'entreprise} = \text{Capitaux propres (2015)} + \text{Total Goodwill}$$

$$\text{Valeur de l'entreprise} = 45\,735 \text{ MDZ}$$

Nous constatons ainsi que, la valorisation des actions de la cimenterie d'Ain Kebira par l'approche Goodwill serait de **45,735** milliards de DZD.

3.2.4. La méthode de MVA

Selon cette méthode, la valeur des capitaux propres correspond à l'actualisation des flux d'EVA auxquels est ajoutée la valeur de l'actif économique en début de période.

L'EVA est l'écart de rentabilité dégagé par l'actif économique (Re) par rapport au coût moyen pondéré du financement de cet actif CMPC. La valeur des capitaux propres est obtenue en déduisant de la MVA et l'endettement financier net.

Tableau 25: Economic Value Added (Millions DZD)

Designation	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Actif économique (Actif immobilisé + BFR)	32 826	42 828	40 822	36 939	33 068	29 200
Rentabilité économique des actifs (Re) roce	10,02 %	7,14%	12,29 %	15,71 %	18,54 %	22,02 %
Coût des fonds propres	14,05 %	14,05 %	14,05 %	14,05 %	14,05 %	14,05 %

Economic Value Added (EVA)	-1 324	-2 961	-720	614	1483	2 327
Coefficient d'actualisation (12,60%)	1,00	0,89	0,79	0,70	0,62	0,55
Taux d'actualisation à l'infini	= 9,62%					
Valeur résiduelle actualisée	=13 360					

Source : Réalisé par nous-même à partir de la notice de la spa Ain El Kbira 2016.

Nous allons par la suite valoriser l'entreprise par la méthode MVA qui consiste à actualiser les flux de l'EVA par le tableau ci-dessous :

Avec :

$$\text{EVA 2020 (1+g) / (WACC-g)}$$

$$\text{MVA} = \text{Somme des EVA actualisés} + \text{Valeur terminale actualisée}$$

$$\text{MVA} = 11\,477 \text{ MDZ}$$

Nous allons déterminer par la suite la capitalisation théorique qui représentera la valorisation des actions par la méthode MVA, qui serait donc :

$$\text{Capitalisation théorique} = \text{Actif économique net 2015} + \text{MVA} - \text{Dettes financières} + \text{Actif immobilisé hors exploitation.}$$

$$\text{Capitalisation théorique} = 32\,360 \text{ MDZ}$$

Enfin, La valorisation des actions de la cimenterie d'Ain Kebira par la méthode MVA serait de 32,360 milliards de DZD.

3.2.5. La méthode des multiples comparables

Le principe de cette méthode repose sur la possibilité de trouver des sociétés comparables sur le marché, tout en constituant un échantillon des sociétés appartenant au même secteur d'activité que l'entreprise à évaluer.

A noter que :

Pour les sociétés cotées, se fait sur les marchés boursiers.

Pour les sociétés non cotées, se fait lors des transactions récentes.

La SAEK Spa a pris soin de se baser sur les critères suivants :

- Le multiple pour l'excédent brut d'exploitation = 7,5
- Le multiple pour l'excédent net d'exploitation (EBE- dotations aux amortissements) =10,5
- Le multiple pour le résultat net = 13

En effet, ces multiples ont été déterminés sur la base de la cession des 35% du capital des cimenteries de Meftah, Hadjar Soud, Sour El Ghozlane, Béni Saf en 2009 dans le cadre du processus de privatisation des entreprises publiques.

Tableau 26: Méthode des multiples comparables (million de DZ)

Désignation	EBE (2014)	ENE (2014)	RN (2014)
Agrégats	4 600	3 912	3 305
Valeur de l'entreprise (Agrégats*multiples de comparaison)	34 500	41 076	42 965
- Dettes de structures	12000	12000	12000
+ Trésorerie nette	8 656	8 656	8 656
Valeur des capitaux propres	31 156	37 732	39 621

Source : réalisé par nous-même à l'aide de la notice d'information SAEK.

A partir de ce tableau, nous réalisons que la valeur de la cimenterie de Ain El Kebira obtenue à partir de la méthode des free Cash-flows d'un montant de 36 161 MDZD est située encore entre la valeur planché et la valeur plafond.

Soit :

$$\begin{aligned} \text{La valeur plancher} &= \mathbf{31\ 156\text{MDA}} \\ \text{Valeur moyenne} &= \frac{31\ 156 + 37\ 732 + 39\ 621}{3} = 36\ 170\text{MDA} \\ \text{Valeur plafond selon le critère résultat net} &= \mathbf{39\ 621\text{DA}} \end{aligned}$$

Ci-après, nous allons présenter une synthèse finale d'évaluation de la cimenterie d'AIN EL KEBIRA, afin de pouvoir déterminer la valeur moyenne de ces actions :

Tableau 27: synthèse des méthodes d'évaluation utilisé par la Spa SAEK. (Million DZ)

Méthodes utilisés	Valeur
Méthode de l'actif net comptable corrigé au 30 juin 2015	24 813
Méthode MVA (Market Value Added)	32 360
Méthode DCF	36 161
Méthode rente du Goodwill	45 735
Valeur moyenne	34 767

Source : réalisé par nous-même à partir des résultats obtenus.

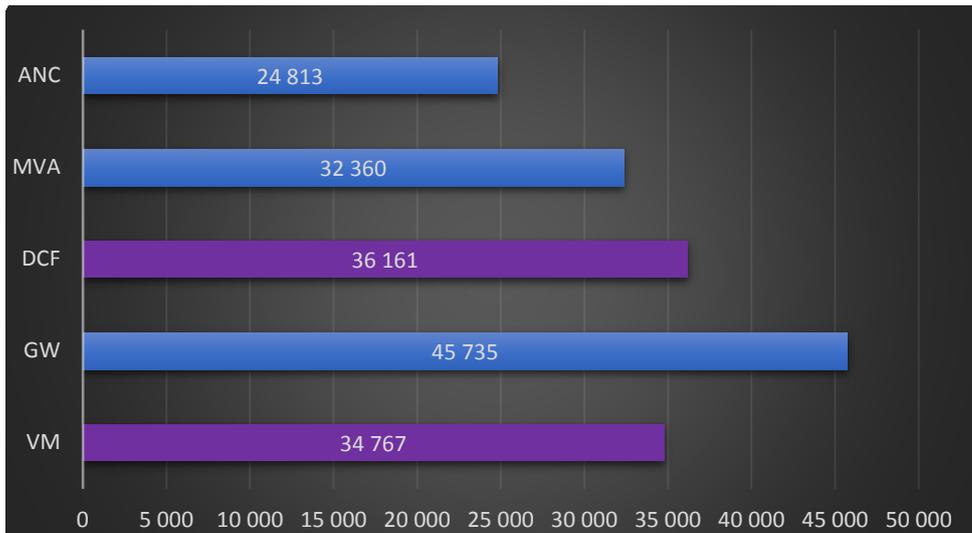
Pour déterminer la valeur moyenne que représentent les actions de cette entreprise, nous avons simplement additionné l'ensemble des valeurs obtenues par les différentes méthodes en divisant cette somme par le nombre de valeurs.

$$\begin{aligned} \text{VM} &= \frac{\sum V}{N} = \frac{24\ 813 + 32\ 360 + 36\ 161 + 45\ 735}{4} \\ \text{VM} &= \mathbf{34\ 767\text{MDZ}} \end{aligned}$$

La méthode de valorisation recommandée est la méthode basée sur les free Cash-flows actualisés dite « DCF », puisque la valeur obtenue par cette méthode est celle qui se rapproche le plus de la moyenne des 4 méthodes utilisées.

A partir de graphe ci-après, nous allons présenter graphiquement la fourchette de valeurs des actions de la Spa SAEK.

Graphes n° 4: fourchette de valeurs des actions de la Spa SAEK. (Million de DZ)



Source : réalisé par nous-même partir des résultats obtenus.

Remarque : les valeurs représentées ici représentent la totalité des actions de la société au moment de l'émission.

Pour déterminer la valeur d'une action, il suffit de les diviser sur le nombre des actions de la société au moment de l'émission soit un nombre de 22 000 000 actions.

Pour déterminer la prime d'émission, il faut tout d'abord déterminer la valeur de l'émission qui serait présentée comme suit :

$$VE = \frac{\text{valeur selon DCF}}{\text{Nombre d'actions}} = \frac{36\,161\,000\,000}{22\,000\,000} = 1643,68 \text{ DA}$$

Une fois la valeur d'émission a été déterminée, nous allons calculer le prix d'émission après la décote (mécanisme de réduction) par action afin d'encourager les premiers acheteurs de la manière suivante :

Prix d'émission globale	19 471 033 280 DA
Décote globale (43,68 DA /Action)	517 433 280 DA
Décote en %	2,66%
Prix global de l'émission après la décote	18 953 600 000 DA
Prix d'émission après la décote par action (22000000action)	1600 DA

Nous constatons ainsi que l'appel public à l'épargne se fera à une valeur décotée de 2,66% soit un montant de 18,95 Milliards de dinars correspondant à une valeur de 1600 DA par action.

3.3. Résultat de l'opération

Tableau 28: la souscription à l'opération

Montant de souscription en DZD	978 368 000
Actions offertes	11 846 000
Les actions demandées	611 480 actions
Nombre de souscripteurs	662
Nombre de wilayas ayant souscrit	37

Source : AVIS n° 37/16 de la SGBV

Résultat de l'opération par segments (personne morale et personne physique)

Tableau 29: résultat par segments

Ordres dédiés	Personnes morales	Personnes physiques
Montant souscrit en DZD	210 572 800	767 795 200
Action offertes	7 107 600	4 738 400
Actions demandées	131 608	479 872
Nombre de souscripteurs	36	626

Source : AVIS n° 37/16 de la SGBV

Tableau 30: demande d'actions de la SCAEK

	Personnes morales	Personnes physiques
Actions demandées	131 608	479 872
Rapport des actions demandées par rapport au total des actions offertes	1,11%	4,05%

Source : conception personnelle

Commentaire

D'après les données de la SGBV, nous constatons que la demande s'avère clairement inférieure à l'offre.

Les résultats de l'opération montrent que 662 personnes ont pris part aux souscriptions, représentant 2,7% du capital social de la société.

Le segment « personne morale » a présenté une demande qui s'élève à 1,11% du total des actions offertes. Tandis que le segment « personnes physiques » a présenté une demande de 4,05% du total des actions offertes. Ce qui est insignifiant par rapport aux quantités offertes.

De ce fait, l'offre a été déclarée infructueuse. En revanche la SGBV annule l'ensemble des ordres saisis et ainsi l'introduction de la SCAEK sera annulée. Les IOB s'engagent à rembourser le montant versé à leurs clients (les souscripteurs).

Dans cette section, après avoir appliqué les méthodes de valorisation de l'entreprise, on constate que la SCAEK est en bonne santé financière et peut faire face à ces engagements.

Elle représente un exemple comme entreprise industrielle parfaitement gérer, réalisatrice de valeur et bien présenter sur plusieurs plans.

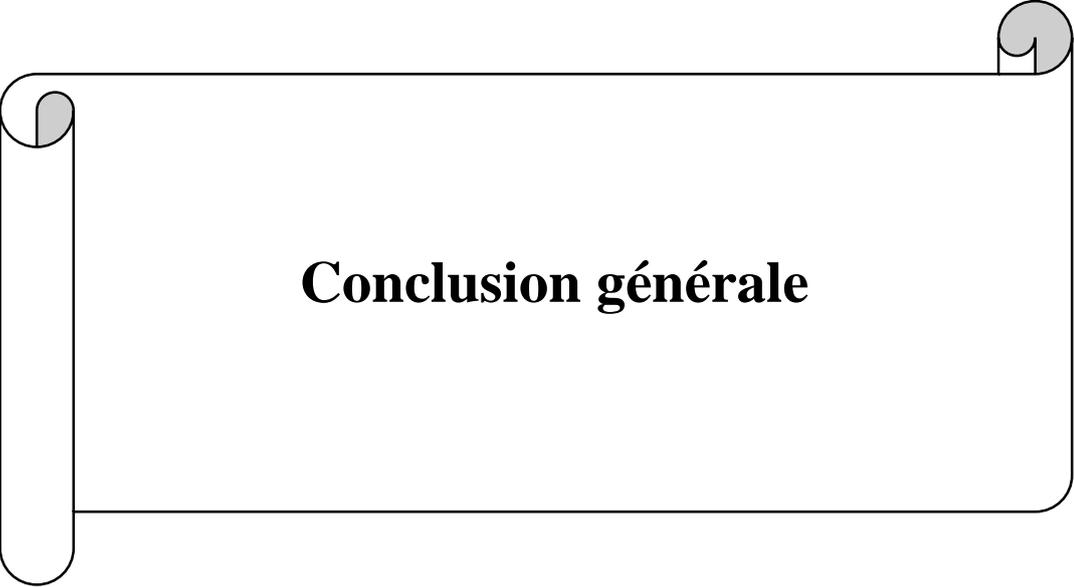
Conclusion

Dans ce chapitre, après la présentation de l'opération d'introduction en bourse de la SCAEK, y compris son analyse financière et les méthodes d'évaluation afin de déterminer le prix d'émission des actions de cette société. Le résultat obtenu montre que l'entreprise est en bonne santé économique et financière, tant qu'elle réalise l'équilibre financier sur les différents plans.

A noter que, ces exercices sont bénéficiaires depuis sa création, en assurant sa rentabilité et sa solvabilité et sa capacité de faire face à ces engagements.

En revanche, nous avons essayé de montrer que l'entreprise est en bonne santé financière et elle a atteint la majorité des conditions exigées par la COSOB, sauf la condition du taux minimum requis pour valider l'opération qui est de 20% des actions offertes.

Cependant, le processus de souscription en bourse à l'augmentation du capital de la SCAEK patine malgré les performances de cette dernière. Et l'opération s'annonce comme un échec. Et cela revient en premier lieu au manque de souscripteurs à l'opération (la demande est inférieure à l'offre) qui peut être une conséquence au manque de culture boursière pour le peuple algérien ou/et le manque d'attractivité du marché.



Conclusion générale

Conclusion Générale

En conclusion, nous avons étudié dans ce mémoire le marché boursier Algérien et les inhibiteurs d'admission à la cote officielle, en se demandant si l'absence des agents économiques du marché est lié à des exigences mises par ce dernier.

En premier lieu, on a essayé d'étudier les fondements théoriques et conceptuels des marchés des capitaux qui nous a permis de comprendre toute la panoplie d'instruments financiers et les différents compartiments existants, d'où consacré le premier chapitre à ce propos.

Afin de découvrir comment a évolué la bourse d'Alger dans l'épreuve actuelle commune de mondialisation. Nous avons évoqué ce marché à travers sa chronologie son fonctionnement et son organisation en abordant une partie à sa capitalisation boursière, et ceux à partir du deuxième chapitre. La conclusion de ce chapitre nous a montré que l'Algérie a engagé ce marché organisé et réglementé dans un processus de réformes de son système financier et malgré toutes les ressources exploités le constat demeure le même et seulement quatre titres de capital sont cotés.

Le troisième chapitre avait pour objectif principal de répondre à notre problématique qui serait donc les difficultés d'introduction en bourse pour les entreprises après avoir présenté le processus et la démarche d'introduction en bourse et nous avons pu apprendre les méthodes d'évaluation appliquée en théorie permettant de valoriser une fourchette d'action. En revanche nous avons découverts plusieurs facteurs inhibiteurs liés à ce contexte tels que :

- Le manque d'attractivité du marché boursier.
- Le manque de culture boursière auprès des agents économiques.
- Les couts inhérents à l'introduction.
- Le facteur socio-cultuel.
- La modification de système de gestion.
- Le statut juridique exigé s'assurer que la majorité des entreprises Algériennes sont des SARL.
- La crainte des risques que peut engendrer l'introduction en bourse.
- Absence des demandeurs face aux offreurs des titres.

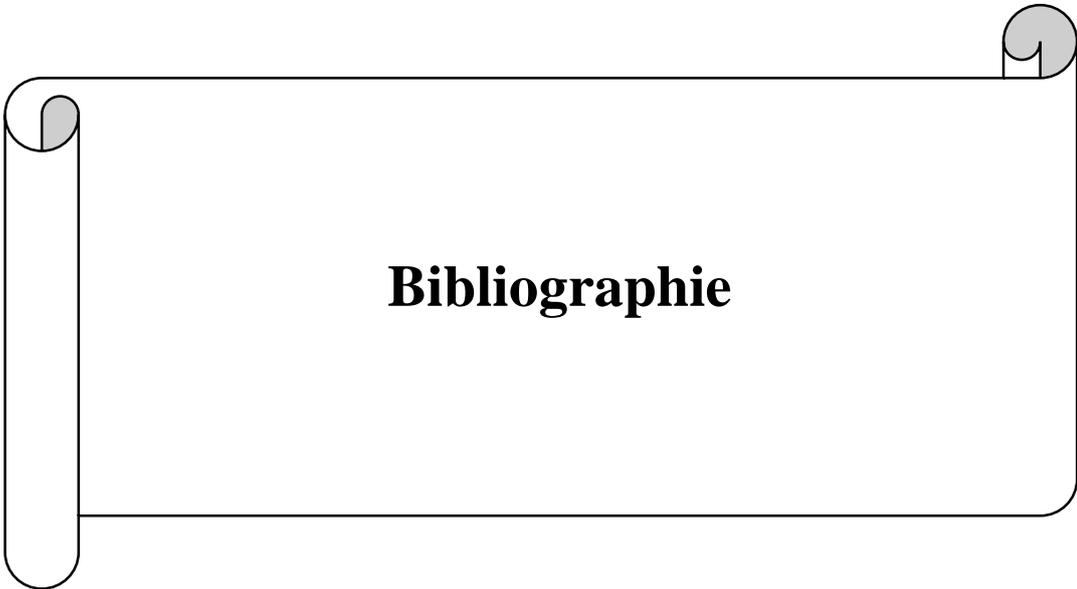
En effet l'ensemble des contraintes, risques et obstacles que rencontre un agent économique en particulier les entreprises lors de leur mise en place en bourse traduisent l'éloignement de ces derniers du marché boursier.

Le quatrième chapitre a été réservé pour un cas pratique de la SAECK. Cette étude nous a menée non seulement d'appliquer la théorie citée en troisième chapitre en matière d'analyse financière et d'évaluation mais aussi à illustrer le cas d'une société « La cimenterie de Ain El Kebira, SCAEK », qui a échoué son admission à la cote officielle de la bourse d'Alger. Nous avons découvert que l'échec de cette opération est dû à :

- L'absence des demandeurs des titres offerts par la SGBV.
- L'ignorance d'existence du marché boursier Algérien par les agents économiques.

Enfin, le lien étroit entre l'ensemble des facteurs inhibiteurs déjà cités et à travers l'étude qu'on a mené, nous avons pu affirmer les deux hypothèses et dire que la bourse d'Alger n'est pas suffisamment élaborée pour attirer les investisseurs (Manque d'attractivité, d'informations...). Aussi que les ménages Algériens n'investissent pas en bourse (par crainte des risques inhérents, préférence d'épargne ...), mais par contre il existe des entreprises qui ont tenté l'opération d'introduction à la bourse d'Alger et que malgré leur performance et leur efforts, ces dernières n'ont pas pu attirer le nombre de ménages ou investisseurs souhaiter pour atteindre leur objectif c'est notamment le cas de la « SCAEK ».

Pour conclure, en dépit des difficultés qui se présentent dans la réalisation et l'application de ce thème dans la réalité et mener une étude sur le marché boursier d'une part et sur une entreprise algérienne « SCAEK » spécialisée dans le domaine de cimenterie, il est à noter qu'il présente un fort intérêt et que notre travail a été une expérience extrêmement enrichissante pour nous. Il nous a offert l'opportunité d'appliquer et d'évoluer toutes nos connaissances dans notre domaine.



Bibliographie

Bibliographie :

Ouvrages



1. Arnaud THAUVRON, "Evaluation d'entreprise", 3^e édition, ECONOMICA, PARIS, 2009.
2. BELTAS.A" Le développement du marché des capitaux et la structure des taux d'intérêts", ,Edition EL Borhane, Alger, 2002.
3. Camblain, E. "Le marché des actions décryptés", édition Gualino France, 2003.
4. Catherine.karyotis. "*La crise en 40 concepts clés*", édition RB-édition, Paris, 2013.
5. Clerc.Jean-philippe, "*La bourse*", édition Le Génie editeur, 2008, France .
6. Didier.Marteau , "*100 fiches pour comprendre la bourse et le marché financier*", édition Bréal, 2020, Paris.
7. DULPUY.F, F. H, « *Les marchés de capitaux français* », éd;EditionEMS, France, 2018
8. TECHEMINI.Eduard, « *L'évaluation des entreprises* », édition Economica, Paris.
9. JEAN-pierre.G, "Economie monétaire et financière : théories, institutions et politiques", édition Economica,Paris,1998
10. Karyotis.catherine. « *L'essentiel de la bourse et des marchés de capitaux* », édition Gualino, Paris: 2020/2021.
11. PASCAL GAUDRON, S. I.-M, "Économie monétaire et financières", édition Economica,Paris, 2006
12. PASCAL.FRANÇOIS, « *Les produits dérivés financiers* », édition DUNOD,2005.
13. PHilipe, D. L. « *L'évaluation des entreprises* », édition Economica, 2eme éd Paris,2004.
14. REFAIT.Michel. « *L'évaluation de l'entreprise* », édition PUF, France,1998
15. Rolland portrait, P. P, « *Finance de marché* », édition Dalloz,Paris,2014
16. SALVA.Michel, Konan Anderson Seny Kan, "*pratique de l'évaluation d'entreprise*", édition Vuilbert, Pays-Bas,2017.
17. Sentis Patrick, "*introduction en bourse*", édition Economica ,Paris,2004.
18. V.BAROU, D.Marteau, M.SARZIER, "*100 Fiches pour comprendre la bourse et le marché financier*", édition Bréal, Paris,2018 .
19. Zamble-BI. Emmanuel, « *Comprendre et pratiquer la bourse* », édition l'Harmattan, Paris, 2017 .
20. CAMPART.SANDY, « *L'introduction en bourse* », éditon AFNOR, Paris, 2015.
21. LE BAILLY, REMI, « *10 QUESTION POUR REUSSIR SON INTRODUCTION EN BOURSE* », édition Gualino, Paris 2013.
22. PHILIPPE NARASSIGUIN, « *Monnaie banque et banque centrale dans la zone Euro* », édition de Boeck Supérieur, Paris 2004
23. George Legros, ingénierie financière Fusion acquisition et autres restructurations des capitaux, 2^e édition, édition Dunod, Paris,2016.

Revue



1. Denglos.G. « *Le modèle de création de la valeur "EVA-MVA"* », La revue des sciences de gestion (2005/3).
2. NADIA AFROUN, « *Analyse de quelques réformes économiques apportés au système financier Algérien* », Revu algérienne de développement économique (01/2019)

Thèse et mémoires



1. Fahima. MB, « *Les perspectives de développement du marché boursier algérien comparativement aux places financières des Pays voisins* », mémoire de Master, UMMTO, 2018.
2. GUENDOUI.Mohhamed, « *Analyse des spécificités et des conditions de mise en œuvre des emprunts obligataires comme alternative au financement des grandes entreprises en Algérie* ».Thèse de doctorat,UMMTO,2020.
3. REMIDI Djoummana. « *Le marché boursier algérien Contraintes et perspectives* », mémoire de Magister, UMMTO.
4. Brou.EMMANUEL.AKA, « *Le role des marchés marché des capitaux dans la croissance et le développement économique* », these pour doctorat en Sciences économiques, Université d'Auvergne- Clermont-Ferrand, 30/11/2005.
5. KHAMES ABDENOUR, « *Spécificités d'utilisation des outils d'analyse stratégique dans le cadre d'une politique de croissance par les PME* », Mémoire de Magister en sciences économiques, UMMTO.

Site Internet

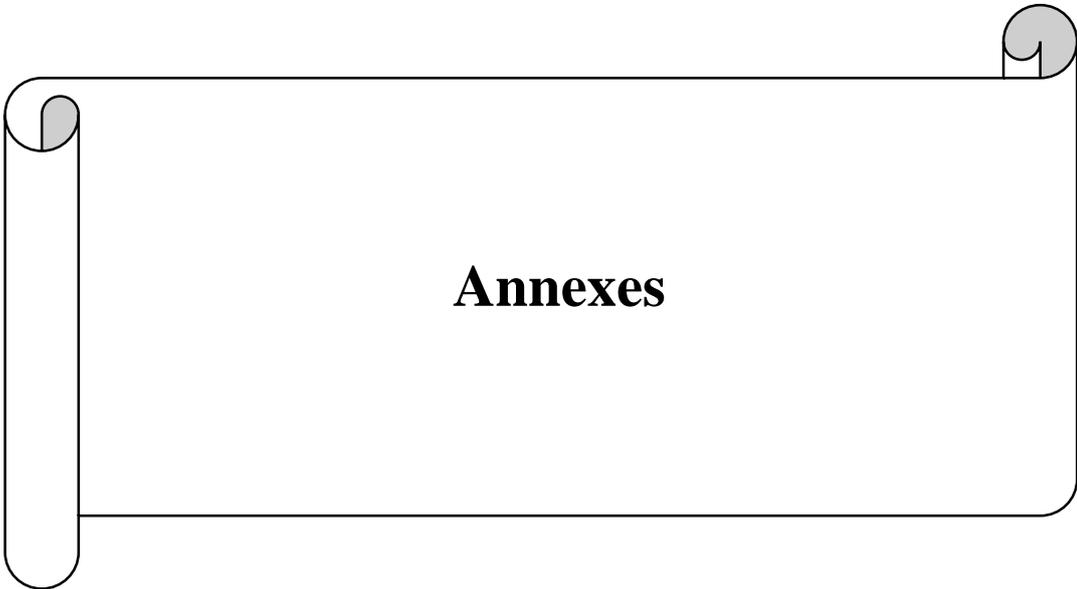
1. www.sgbv.dz
2. <https://algerieclearing.dz>
3. <https://www.cosob.org>
4. <https://tel.archives-ouvertes.fr> Consulté le 06/10/2021.
5. [Www.lafinancepourtous.com/decryptages/crises-economiques/mecanique-des-crises/bulle-financiere/](http://www.lafinancepourtous.com/decryptages/crises-economiques/mecanique-des-crises/bulle-financiere/)
6. SERGE.Latouche , « *Marché et marchés* », 1992.
<https://horizon.documentation.ird.fr> consulté le 18/10/2021
7. <https://www.culturtheque.com>

8. <https://www.sndl.cerist.dz>
9. <https://www.maxicours.com>
10. [https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse_\(%C3%A9conomie\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse_(%C3%A9conomie))
11. [Www.lafinancepourtous.com/decryptages/crises-economiques/mecanique-des-crises/bulle-financiere](http://www.lafinancepourtous.com/decryptages/crises-economiques/mecanique-des-crises/bulle-financiere)
12. <http://www.droit-Afrique.com>



Cours

1. M^{me} ASSOUS, Cours de stratégie financières, Master 2021.
2. M^{me} BEN MAKHLOUF, Cours Fondamentaux de la finance, Licence 2019.



Annexes

**Annexe 01 : Bilan des exercices de l'année 2012,2013,2014,2015 (En
Milliers de DA)**

ACTIF

ACTIF						
Années	2010	2011	2012	2013	2014	
ACTIFS NON COURANTS						
Immobilisations incorporelles	2 447	2 450	1 634	1 065	718	
Immobilisations corporelles :	3 957 514	3 557 707	3 450 888	3 440 251	3 165 616	
Terrains	43 479	43 479	43 479	43 479	43 479	
Bâtiments	150 784	132 906	182 729	167 364	170 078	
Autres immobilisations corporelles	3 763 250	3 381 322	3 224 680	3 229 407	2 952 059	
Immobilisations en cours	282 838	328 288	484 550	6 963 031	9 116 852	
Immobilisations financières :	2 015 235	1 626 324	6 029 308	5 430 384	5 426 991	
Autres actifs financiers non courants	2 015 235	1 626 324	6 029 308	5 430 384	5 426 991	
Impôts différés actif	126 987	120 651	129 895	168 277	168 671	
TOTAL ACTIF NON COURANT	6 385 021	5 635 420	10 096 275	16 003 008	17 878 848	
ACTIFS COURANTS						
Stocks et encours	1 656 941	1 824 427	1 763 304	2 135 770	2 222 078	
Créances et emplois assimilés :	1 209 374	155 314	137 299	165 407	60 775	
Clients	41 346	51 082	9 785	3 462	7 041	
Autres débiteurs	1 095 372	21 754	23 733	5 031	4 180	
Impôts et assimilés	72 656	82 478	103 780	156 914	49 554	
Disponibilités et assimilés :	2 675 122	6 143 041	3 997 716	2 718 916	3 278 236	
Placements et autres actifs financiers	0	200 000	0	600 000	0	
Trésorerie	2 675 122	5 943 041	3 997 716	2 118 916	3 278 236	
TOTAL ACTIF COURANT	5 541 437	8 122 782	5 898 320	5 020 093	5 561 089	
TOTAL GENERAL ACTIF	11 926 458	13 758 202	15 994 595	21 023 101	23 439 937	

PASSIF

PASSIF						
Années	2010	2011	2012	2013	2014	
CAPITAUX PROPRES						
Capital émis	2 200 000	2 200 000	2 200 000	2 200 000	2 200 000	
Primes et réserves	5 565 033	6 562 315	8 356 602	11 197 889	13 803 844	
Résultat net	1 751 916	2 365 213	3 343 215	3 290 396	3 305 138	
Report à nouveau	-528 284	-9 027	9 423	-173 091	-208 278	
TOTAL CAPITAUX PROPRES	8 988 665	11 118 502	13 909 239	16 515 194	19 100 704	
PASSIFS NON COURANTS						
Emprunts et dettes financières	129 695	2 429	1 429	1 429	666 254	
Impôts (différés et provisionnés)	23 686	8 599	13 629	13 629	0	
Provisions et produits constatés d'avance	623 055	609 765	620 424	878 197	937 011	
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	776 436	620 793	635 483	893 255	1 603 266	
PASSIFS COURANTS						
Fournisseurs et comptes rattachés	378 669	300 655	356 008	1 405 466	725 332	
Impôts	200 770	147 153	201 306	229 937	146 072	
Autres dettes	1 463 108	1 571 100	892 560	1 638 788	1 864 564	
Trésorerie au passif	118 810	0	0	340 461	0	
TOTAL PASSIFS COURANTS	2 161 357	2 018 908	1 449 873	3 614 651	2 735 968	
TOTAL GENERAL PASSIF	11 926 458	13 758 202	15 994 595	21 023 101	23 439 937	

Annexe 02 : Bilan des exercices de l'année 2014/2015 (Milliers de DA)
ACTIF

Libellés	30/06/2014	30/06/2015
ACTIFS NON COURANTS		
Immobilisations incorporelles	872	562
Immobilisations corporelles :	3 244 966	2 974 859
Terrains	43 479	45 850
Bâtiments	159 453	161 932
Autres immobilisations corporelles	3 042 033	2 767 077
Immobilisations en cours	7 594 067	16 186 110
Immobilisations financières :	5 434 635	5 441 690
Autres actifs financiers non courants	5 434 635	5 441 690
Impôts différés actif	168 277	103 059
TOTAL ACTIF NON COURANT	16 442 817	24 706 280
ACTIFS COURANTS		
Stocks et encours	2 128 139	2 117 412
Créances et emplois assimilés :	261 264	234 721
Clients	7 460	127 991
Autres débiteurs	164 315	40 609
Impôts et assimilés	89 489	66 121
Disponibilités et assimilés :	2 797 027	1 761 389
Placements et autres actifs financiers	0	0
Trésorerie	2 797 027	1 761 389
TOTAL ACTIF COURANT	5 186 430	4 113 522
TOTAL GENERAL ACTIF	21 629 247	28 819 802

PASSIF

Libellés	30/06/2014	30/06/2015
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 200 000	2 200 000
Primes et réserves	13 803 844	16 479 354
Résultat net	2 230 129	2 250 435
Report à nouveau	-28 600	-35 991
TOTAL CAPITAUX PROPRES	18 205 373	20 893 798
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	2 429	3 860 640
Impôts (différés et provisionnés)	13 629	0
Provisions et produits constatés d'avance	786 001	666 863
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	802 059	4 527 503
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	297 646	1 618 851
Impôts (différés et provisionnés)	178 837	150 672
Autres dettes	2 145 332	1 620 795
Trésorerie au passif	0	2 687
Provisions et produits constatés d'avance	0	5 496
TOTAL PASSIFS COURANTS	2 621 815	3 398 501
TOTAL GENERAL PASSIF	21 629 247	28 819 802

Annexe 03 : Compte de résultats des années 2010,2011,2012,2013,2014 (Milliers DZ)

Désignation/exercices	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	5 929 217	6 135 834	6 897 429	7 457 639	8 198 405
Variation stocks produits finis et en cours	126 641	4 623	-104 295	40 925	39 351
Production immobilisée	0	0	0	0	0
Subventions d'exploitation	1 264 208	659	0	1 077	1 618
I - Production de l'exercice	7 320 066	6 141 116	6 793 134	7 499 641	8 239 374
Achats consommés	3 675 843	1 476 336	1 539 308	1 612 778	1 814 202
Services extérieurs et autres consommations	347 434	585 768	465 088	549 811	589 863
II - Consommation de l'exercice	4 229 277	2 062 104	2 004 396	2 162 589	2 404 065
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	3 096 789	4 079 012	4 788 738	5 337 052	5 835 309
Charges de personnel	347 315	589 082	672 526	1 078 786	1 097 440
Impôts, taxes et versements assimilés	134 371	127 209	150 390	127 191	138 208
IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 415 103	3 362 721	3 965 822	4 131 075	4 599 661
Autres produits opérationnels	227 734	55 888	255 982	141 926	70 870
Autres charges opérationnelles	12 222	9 617	31 495	38 845	36 384
Dotations aux amortissements et aux provisions	350 742	336 048	322 047	607 496	687 955
Reprise sur pertes de valeur et provisions	1 373	6 181	2 488	448	21 075
V- RESULTAT OPERATIONNEL	2 081 246	2 879 125	3 670 750	3 627 188	3 967 267
Produits financiers	88 950	80 231	167 820	197 212	181 429
Charges financières	12 139	34 925	783	202	15
VI- RESULTAT FINANCIER	76 811	55 306	167 037	197 010	181 414
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)	2 158 057	2 934 431	3 837 787	3 824 198	4 148 681
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	403 972	557 791	507 962	531 502	676 007
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	2 169	11 427	-13 389	2 220	28 935
Participation des travailleurs aux bénéfices de la société	0	0	0	0	138 600
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	7 638 123	6 283 416	7 219 424	7 839 227	8 512 748
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	5 886 207	3 918 203	3 876 210	4 548 831	5 207 610
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 751 916	2 365 212	3 343 214	3 290 396	3 305 138
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0	0	0	0	0
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0	0	0	0	0
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0	0	0	0	0
X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 751 916	2 365 212	3 343 214	3 290 396	3 305 138

Annexe 04 : Compte des résultat prévisionnels des années 2015,2016,2017,2018,2019 et 2020. (Million DZ)

Désignation / Années	Rap 2014	Budget 15	2016	2017	2018	2019	2020
CHIFFRE D'AFFAIRES en MDZD							
Production de l'exercice	8 239	6 861	6 544	15 654	16 988	17 667	18 374
Croissance en %	-	-17%	-5%	139%	9%	4%	4%
VALEUR AJOUTEE							
Achats consommés	1 814	1 699	1 505	3 600	3 907	4 063	4 226
en % du chiffre d'affaires	22%	25%	23%	23%	23%	23%	23%
Services extérieurs	590	556	458	1 096	1 189	1 237	1 286
en % du chiffre d'affaires	7%	8%	7%	7%	7%	7%	7%
= Valeur ajoutée	5 835	4 606	4 581	10 958	11 891	12 367	12 862
en % de la production	71%	67%	70%	70%	70%	70%	70%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION							
Charges de personnel de personnel	1 097	672	736	1 385	1 513	1 644	1 800
Impôts et taxes (TAP)	138	140	65	54	57	59	61
= EBE	4 600	3 794	3 780	9 518	10 321	10 664	11 000
en % de la production	56%	55%	58%	61%	61%	60%	60%
EXCEDENT NET D'EXPLOITATION							
- Dotations Amortissements	506	500	500	4 056	4 065	4 079	4 096
- Dotations antérieures	506	500	450	405	365	328	295
- Dotations nouvelles	0	0	50	3 651	3 701	3 751	3 801
- Dotations sur imprévus	0	0	0	190	190	190	190
- Dotations provisions	182	0	200	160	128	102	82
= ENE	3 912	3 294	3 080	5 112	5 938	6 293	6 632
en % de la production	47%	48%	47%	33%	35%	36%	36%
RESULTAT ORDINAIRE							
+/- Autres charges et produits	56	0	0	0	0	0	0
+ Produits financiers	181	100	150	200	250	250	250
- Charges financières	0	420	420	420	420	420	420
= Résultat ordinaire	4 149	2 974	2 810	4 892	5 768	6 123	6 462
en % de la production	50%	43%	43%	31%	34%	35%	35%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE							
- Participation des salariés	139	101	110	208	227	247	270
- Impôts sur les bénéfices	705	793	602	441	453	465	474
= Résultat net	3 305	2 080	2 097	4 243	5 088	5 411	5 718
en % de la production	40%	30%	32%	27%	30%	31%	31%
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT							
Résultat net	3 305	2 080	2 097	4 243	5 088	5 411	5 718
+ Dotations Amort et Prov	688	500	700	4 406	4 383	4 371	4 368
= Marge brute d'autofinancement	3 993	2 580	2 797	8 648	9 471	9 782	10 086
en % de la production	48%	38%	43%	55%	56%	55%	55%

Annexe 05 : Plan de financement prévisionnel (de 2015 à 2020)

Désignation / Années	Budget 15	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
LES EMPLOIS (I)						
VAR. EMPLOIS STABLES	22 109	11 553	4 107	2 535	2 665	2 787
Investissements	19 847	10 702	2 400	500	500	500
Anciennes lignes	500	500	500	500	500	500
Nouvelle ligne	19 347	10 202	0			
Imprévus (5%)	0	0	1 900			
Remb. Emprunts bancaires	222	222	222	0	0	0
Remb.dettes Groupe GICA	1 520					
Dividendes à Payer	520	629	1 485	2 035	2 165	2 287
LES RESSOURCES (II)						
VAR. RESSOURCES STABLES	14 580	21 751	8 648	9 471	9 782	10 086
Capacité d'autofinancement	2 580	2 797	8 648	9 471	9 782	10 086
Apports en capital		18 954				
Emprunts FNI	12 000					
VARIATION DU FONDS DE ROULEMENT (II-I)=A						
VAR. FONDS DE ROULEMENT	-7 529	10 198	4 541	6 936	7 118	7 299
VARIATION DU BESOIN EN FDR (B)						
Var. Stocks	-364	-40	1 139	167	85	88
Var. clients	-4	-3	76	11	6	6
Var. fournisseurs	-757	-312	759	111	57	59
Var. Besoins en FDR	389	270	455	67	34	35
VARIATION DE LA TRESORERIE (A-B)						
Var. TRESORERIE	-7 918	9 928	4 086	6 869	7 084	7 263
TRESORERIE NETTE						
TRESORERIE NETTE	8 656	738	14 752	21 621	28 705	35 968

Annexe 06 : Visa de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse

VISA DE LA COMMISSION D'ORGANISATION ET DE SURVEILLANCE DES OPERATIONS DE BOURSE

Par application des articles 41 et 42 du décret législatif numéro 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse de valeurs mobilières, la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse a apposé sur la présente notice le visa n° **2016/01** en date du 20/01/2016

La notice légale a été publiée au Bulletin Officiel des Annonces Légales (B.O.A.L) du 28/04/2016.





COSOB

لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

COMMUNIQUE DE PRESSE

La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse – COSOB - porte à la connaissance du public qu'elle a apposé, en date du 20 Janvier 2016, son visa sur la notice d'information relative à l'introduction en bourse de la Société des Ciments de Ain El Kebira spa - SCAEK- par augmentation de capital , représentant 35% du capital social de la société.

Cette opération s'inscrit dans le cadre de la mise en œuvre de la résolution du Conseil des Participations de l'Etat (CPE), adoptée en date du 21 janvier 2014, relative à l'introduction en bourse de huit entreprises publiques économiques.

Les principales caractéristiques de l'opération sont :

- Type d'actions : ordinaires ;
- Forme des titres : inscrits en compte au porteur identifiable ;
- Nombre d'actions constituant le capital social : 22.000.000 actions ;
- Montant du capital social : 2.200.000.000 DA ;
- Valeur nominale de l'action: 100 DA ;
- Nombre d'actions nouvelles : 11.846.000 actions ;
- Prix d'émission : 1.600 DA l'action.
- Montant de l'émission : 18.953.600.000 DA ;
- Période de souscription prévue : du 01 au 30 avril 2016.
- Les actions de la société seront cotées en bourse après la clôture de l'opération, selon les conditions fixées par la réglementation boursière ;

La notice d'information visée et le prospectus seront mis à la disposition des investisseurs au siège social de l'émetteur et auprès des intermédiaires financiers chargés du placement.

Pour rappel, une augmentation de capital est décidée par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires. Cette opération consiste à créer et à émettre de nouvelles actions qui seront souscrites par de nouveaux actionnaires. C'est une modalité de croissance externe qui sert essentiellement à lever des fonds nécessaires au financement du développement de la société tout en diversifiant ses sources de financement.

Résumé :

Notre travail intitulé « Difficultés d'introduction en bourse : études réalisées à la bourse d'Alger pour le cas de la société de cimenterie de Ain Elkbira » a pour objet de comprendre et déterminer les différents facteurs inhibiteurs empêchant les ménages et les entreprises de s'introduire à la bourse d'Alger.

Pour cela, nous avons décidé de présenter en premièrement les lieux d'échanges de toute la panoplie des titres dits financiers afin que nous puissions comprendre certains fondements théoriques et conceptuels concernant le marché des capitaux et la bourse en question notamment le fonctionnement du boursier algérien.

Passant par la suite par les différentes méthodes d'évaluation permettant à l'entreprise de proposer le meilleur prix des actions pour ses futurs actionnaires en rajoutant en détail les facteurs inhibiteurs d'introduction en bourse.

Enfin, nous avons traité le cas de la « SCAEK » dans le cadre de son échec à l'introduction en bourse en 2016. Pour faire nous avons Procédé à un diagnostic financier et une analyse financière pour l'entreprise et une évaluation à partir des différentes méthodes (ANC-Ancc-Goodwill-DCF-Eva-MVA) pour calculer ensuite la moyenne linéaire qui serait égale à 1600DA l'action après décotation, pour pouvoir finalement présenter le résultat de son introduction et traduire son échec.

Ce travail, nous a permis de comprendre la procédure et les empêchements d'introduction en bourse d'une part et le fonctionnement du marché, il représente ainsi une expérience extrêmement enrichissante pour nous.

Mots clés :

Introduction en bourse-marché- titres financiers – Bourse- cotation- prix d'action- obligations- difficultés- évaluation d'une entreprise.

Table des matières

Liste des tableaux	6
Listes des figures.....	7
Listes des graphes.....	7
Liste des abréviations.....	8
Introduction Générale.....	12
Chapitre 1 : Marché des capitaux, cadre théorique et conceptuel....	13
Introduction.....	18
Section 1 : Généralités sur le marché des capitaux.....	14
1.1- Genèse et développement du marché des capitaux	19
1.1.1-Définition.....	20
1.1.2-Historique et développement	20
1.2- Fonctions et caractéristique du marché des capitaux.....	22
1.2.1- Fonctions du marché des capitaux.....	22
1.2.2- caractéristique du marché des capitaux.....	23
1.3- Les intervenants sur le marché des capitaux.....	24
Section2 : Organisation du marché des capitaux.....	20
2.1- Le marché monétaire.....	25
2.1.1- Marché interbancaire.....	26
2.1.2- Marché des capitaux à court terme	26
2.1.2.1- Bon de trésor.....	27
2.1.2.2- Billet de trésorerie.....	28
2.1.2.3- Certificat de dépôt	28
2.1.2.4- Bon à moyen terme négociable.....	28
2.1.3- Marché de change	28
2.2- Marché financier.....	29

2.2.1- Marché des valeurs mobilières.....	29
2.2.1.1- Marché des actions.....	29
2.2.1.2- Marché des obligations.....	32
2.2.2- Marché des produits dérivés.....	35
2.2.2.1- Définition.....	35
2.2.2.2- Types des produit dérivé.....	36
Conclusion.....	39
Chapitre 2 : Le marché boursier Algérien, cadre empirique est contextuel.....	40
Introduction.....	41
Section1 : Généralités sur la bourse d'Alger.....	42
1.1- Définition.....	42
1.2- Historique.....	44
Section2 : Organisation de la bourse d'Alger.....	46
2.1- Les acteurs de la Bourse d'Alger.....	47
2.1.1- La COSOB.....	47
2.1.2- Les IOB.....	48
2.1.3- La SGBV.....	49
2.1.4- Algérie clearing.....	50
2.1.5- Les TTC.....	50
2.1.6- Les SICAV et FCP.....	50
2.2- La cote officielle.....	51
2.2.1- Le marché des titres de capital	51
2.2.1.1- Marché principal.....	51
2.2.1.2- Marché des PME.....	53
2.2.2- Le marché des titres de créances	53
2.2.2.1- Marché des obligations	53

2.2.2.2- Marché des OAT.....	54
Section3 : Fonctionnement de la bourse d'Alger.....	56
3.1- Déroulement des ordres de Bourse	56
3.1.1- Système de cotation.....	56
3.1.1.1- Cotation continue.....	56
3.1.1.2- Cotation au fixing	56
3.1.2- Exécution des ordres de Bourse.....	57
3.2- Evaluation d'un marché Boursier.....	58
3.2.1- Capitalisation Boursière	58
3.2.2- Indices Boursiers.....	60
Conclusion.....	61
Chapitre 3 : L'introduction en Bourse.....	62
Introduction.....	63
Section1 : Généralités sur l'introduction en Bourse.....	63
Définition de l'introduction en Bourse	64
1.1- Procédure de l'introduction	65
1.2- Processus de l'introduction en Bourse	65
1.3- Les conditions d'introduction en Bourse.....	67
1.4- Les coûts d'introduction en Bourse	68
1.5- Avantages d'introduction en Bourse.....	69
Section2 : Evaluation d'entreprise	71
2.1- Méthode de l'ANC et l'ANCC	71
2.2. Méthode de Goodwill	72
2.3- Méthode des multiples comparables	74
2.4- Méthode des flux futurs	75
2.5- Méthode « EVA » et « MVA »	78
Section3 : Les inhibiteurs à l'introduction en Bourse.....	80

3.1- Inconvénient et contraintes d'introduction en Bourse	81
3.2- Les obstacles	84
Conclusion.....	86
Chapitre4 : Etude de cas de la société « SCAEK »	87
Introduction.....	88
Section1 : Présentation de l'entreprise	89
1.1-Fiche technique de l'entreprise	89
1.2-Historique de l'entrepris	90
1.1- Organisation de l'entreprise	91
1.2- Activité de l'entreprise	92
1.3- La souscription à la cote	92
1.4- Conditions de délivrances des actio.....	94
Section2 : Diagnostic financier de l'entreprise.....	95
2.1- Elaboration du Bilan	96
2.2- Elaboration des Bilans condensés	97
2.3- Analyse de l'équilibre financier.....	99
2.4- Analyse des SIG.....	101
2.5- Analyse par les ratios	102
Section3 : Résultats de l'opération.....	104
3.1- Analyse SWOT	105
3.2- Valorisation de l'entreprise	106
3.2.1- Les méthodes ANC et ANCC	107
3.2.2- La méthode d'actualisation des Cash-flows	108
3.2.3- La méthode de rente Goodwill	111
3.2.4- La méthode MVA	112
3.2.5- La méthode des multiples comparables	114
3.3- Résultat de l'opération	117

Conclusion.....	119
Conclusion Générale.....	102
Bibliographie	110
ANNEXES	114