

**MINISTÈRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE**

École Supérieure de Commerce

Pôle universitaire de KOLEA

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en
sciences financières et comptabilité**

Option : Finance d'entreprise

Thème :

**L'impact de l'introduction en Bourse sur la
Performance des entreprises publiques et privées en Algérie**

Cas : Les entreprises du secteur pharmaceutique

BIOPHARM et SAIDAL

Elaboré par :

- KEFAIFI Selma Nour Elimen
- KHODJA Naila

Encadré par :

- Pr. AZOUANI Nacer

Etablissement de stage : La Société de Gestion de La Bourse des Valeurs (SGBV)

Période de stage : Du 05 Février 2024 au 30 Mai 2024

Année universitaire

2023/2024

**MINISTÈRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE**

École Supérieure de Commerce

Pôle universitaire de KOLEA

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en
sciences financières et comptabilité**

Option : Finance d'entreprise

Thème :

**L'impact de l'introduction en Bourse sur la
Performance des entreprises publiques et privées en Algérie**

Cas : Les entreprises du secteur pharmaceutique

BIOPHARM et SAIDAL

Élaboré par :

- KEFAIFI Selma Nour Elimen
- KHODJA Naila

Encadré par :

- Pr. AZOUANI Nacer

Établissement de stage : La Société de Gestion de La Bourse des Valeurs (SGBV)

Période de stage : Du 05 Février 2024 au 30 Mai 2024

Année universitaire

2023/202

REMERCIEMENTS

*Au cœur de cette odyssee intellectuelle, où chaque mot posé sur ces pages résonne
comme une note dans une symphonie de savoir.*

Nous remercions tout d'abord Dieu, dont la lumière divine a guidé nos pas.

*Nous adressons notre reconnaissance à notre école, encadrant **Mr. AZOUANI** et
professeurs, dont la sagesse et les conseils éclairés ont enrichi notre parcours
estudiantin.*

*Nous tenons à remercier les membres de ce jury, qui nous font l'honneur d'évaluer
ce travail*

*Nous sommes extrêmement reconnaissants envers nos mentors de notre stage
d'accueil, **Mme. TALHI**, **Mme. MANSOURI** ainsi que **Mr. KROURI** pour leur
disponibilité constante et leurs conseils inestimables.*

*À nos parents, piliers de notre existence, votre amour et votre soutien ont été les
étoiles polaires de notre parcours.*

*Enfin, nous saluons notre propre détermination et notre esprit d'équipe, qui ont
transformé cette aventure en un accomplissement collectif remarquable.*

Milles gratitudees à tous ceux qui furent les artisans de cette réussite.

Dédicace

I searched everywhere for peace and found it in the remembrance of ALLAH.

To the sunshine of my heart, the one who carried me in her womb, her arms, and her soul. People often speak of a mother's unconditional love, but I wish they understood that a child's love is equally profound.

To my superhero, who raised me and imparted all the wisdom I possess, I hope my efforts honor you., for I will always strive to make you proud.

To my grandmother, you are the apple of my eye.

To my siblings, who have walked alongside me on the path to success, providing help and encouragement to be the best version of myself.

To my cherished best friends, Rima the moon, my mosquito Lamis, Anfel and the precious Ahlem, whose presence is a guiding star in the vast expanse of the unknown, this dedication is a silent ode, to thank you for your unwavering support, boundless encouragement, and the light you bring to every shadowed corner I may face.

To my partner in this final examination, whose nyctophilia illuminated our darkest hours with unyielding passion and brilliance.

Finally, to myself, the one who dared to dream. Through every late night and early morning, you persevered, your unwavering commitment paving the path to this moment. This dissertation stands as a testament to your indomitable spirit.

Finally, see you later, Alligator.

Basic Earthling, NAILA

إهداء

"فرحين بما آتاكم الله من فضله"

الحمد لله الذي هيا البدء ويسر اليسر وطيب الممتنى الحمد لله على لطفه الذي رافقتني طيلة مساري لنيل ثمرة
الثاني والحشرين.

ما سلكننا البدايات الا ببسرك وما بلغنا النهايات الا بتوفيقك وما كنا قانطين.

الى من عانقتني في جوفها الدافئ قبل مجيئي لهذه الحياة الى من بخلت الايام علي ولم تبخلني بعطائها الغفير اليها والى السنوات

التي ضحت بها من أجلنا والحب الشجي .. لانك قلبي الذي آوي اليه وعصمتي من حزن الدنيا انت أول من أهديك هذا الثمين.

الى الطيب أبي الى من زرع فينا المبادئ الى من أحسن فينا الغرس حتى طاب الثمر وبتُّ فطين.

الى اخوتي الى الأيادي التي تعينني عندما أتعثر وتدعوني الى مقاومة التحديات بيقين.

الى نون أمانتي التي باتت مأمني ونعيم قلبي رغم الحنين.

الى من مكث في أعماقي تارة غريب وتارة ثمين.

الى أصدقائي يا من تخطيت بهم وهن الحزين.

الى الخذلان الذي اكتسبته منهم وعلمني كيف أكون متين.

الى من كان له أثر في تحصيلي للعلم الى كل من أخلص الرسالة ولبي الامانة و وكان لرسالة القرآن معين.

الى نفسي التي احترقت وقاومت كل تلك الاشياء التي تستدعي السقوط و ذاك في عجاف الرزين؛

ها أنت الان أوتيت سؤلك راضيةً وبإذن المولى ستلقين حصد السنين.

الى نائلة المذكرة رقيقة الاشهر الاخيرة وسهر الفجيرة بتنا صاحبين.

الى بلدي الروحي الحزين وأنا نجمل منك يا فلسطين

سلمى نور اليمان

SOMMAIRE

SOMMAIRE

REMERCIEMENTS

Dédicace

SOMMAIRE.....	I
Liste des abréviations	III
Liste des tableaux	V
Liste des figures.....	VI
Résumé	VIII
INTRODUCTION GÉNÉRALE.....	A
CHAPITRE 01:Introduction en Bourse Des Entreprises Algériennes Du Secteur Pharmaceutique	
INTRODUCTION	1
Section 01 : Cadre général des marchés financiers.....	2
Section 02 : Le marché Boursier algérien.....	11
Section 03 : Le processus d'introduction à la Bourse d'Alger des entreprises publiques et privées dans le secteur pharmaceutique.	21
CONCLUSION	30
CHAPITRE 02 : La performance des entreprises introduites en Bourse	
INTRODUCTION	32
Section 01 : Pilotage de la performance de l'entreprise.	33
Section 02 : Les méthodes de mesure de la performance financière.	40
Section 03 : La relation entre l'introduction et la performance financière.	55
CONCLUSION	59
CHAPITRE 03: Impact de l'introduction en bourse des entreprises « BIOPHARM » et « SAIDAL » sur leur performance financière	
INTRODUCTION	60
Section 01 : Présentation de l'entreprise publique « SAIDAL » et de l'entreprise privée « BIOPHARM ».	61
Section 02 : L'évaluation lors de la préparation d'introduction en Bourse de « Saidal » et « Biopharm ».	68
Section 03 : La performance économique et financière des entreprises du secteur pharmaceutique cotées à la bourse d'Alger	85
CONCLUSION	114
CONCLUSION GÉNÉRALE.....	115
TABLE DES MATIÈRES.....	I

Liste des abréviations

Liste des abréviations

A	M
<p>ABSA : Actions à Bon de Souscription d'Action</p> <p>ADP : Actions à Dividendes Prioritaires</p>	<p>MENA : Middle East and North Africa</p>
B	O
<p>BEI : Banque Européenne d'Investissement</p> <p>BFR : Besoin en Fonds de Roulement</p> <p>BNPA : Bénéfice Net par Action</p> <p>BOC : Bulletin Officiel de la Cote</p>	<p>OAT : Obligations Assimilables du Trésor</p> <p>OMS : Organisation Mondiale de la Santé</p> <p>OPCVM : Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières</p> <p>OPF : Offre à Prix Fixe</p> <p>OPM : Offre à Prix Minimal</p> <p>OPO : Offre à Prix Ouvert</p> <p>OPV : Offre Publique de Vente</p>
C	P
<p>CA : Chiffre d'Affaires</p> <p>CAF : Capacité d'Auto-Financement</p> <p>CAPEX : Capital Expenditure</p> <p>CD : Cotation Directe</p> <p>CI : Investissements Consentis</p> <p>CMPC : Coût Moyen Pondéré</p> <p>COSOB : Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse</p> <p>CP : Capitaux Propres</p>	<p>PBR : Price to Book Ratio</p> <p>PCEAC : Produits des éléments d'Actifs Cédés</p> <p>PCH : Pharmacie Centrale des Hôpitaux</p> <p>PDG : Président-Directeur Général</p> <p>PER : Price Earning Ration</p> <p>PG : Placement Garanti</p> <p>PIB : Production Intérieure Brute</p> <p>PME : Petite et Moyenne Entreprise</p>

Liste des abréviations

D	R
<p>DCF : Discounted Cash Flow</p> <p>DPA : Dividende Par Action</p> <p>DPI : Développement Partner International</p>	<p>R&D : Recherche et Développement</p> <p>RE : Rentabilité Économique</p> <p>RF : Rentabilité Financière</p> <p>RFP : Ratio de Financement Permanent</p> <p>ROE : Return On Equity</p> <p>ROI : Return On Investment</p> <p>ROIC : Return On Invested Capital</p>
E	S
<p>EBE : Excédent Brut d'Exploitation</p> <p>EBITDA : earnings before interest, taxes, depreciation and amortization</p> <p>EENE : Effets Escomptés Non Échus</p> <p>EVA : Economic Value Added</p>	<p>SARL : Société à Responsabilité Limitée</p> <p>SGBV : Société de Gestion de la Bourse des Valeurs</p> <p>SIG : Soldes Intermédiaire de Gestion</p> <p>SPA : Société Par Actions</p> <p>SWOT : Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats</p>
F	T
<p>FCF : Free Cash-Flow</p> <p>FMI : Fonds Monétaire International</p> <p>FR : Fonds de Roulement</p> <p>FRNG : Fonds de Roulement Net Global</p>	<p>TCC : Teneurs de Comptes-Conservateur de Titres</p> <p>TN : Trésorerie Nette</p>
I	V
<p>IBS : Impôt sur le Bénéfice des Sociétés</p> <p>IOB : Intermédiaire en Opérations de Bourse</p> <p>IPO : Initial Public Offering</p> <p>ISIN : International Securities Identification Number</p>	<p>VAE : Valeur Ajoutée Economique</p> <p>VCEAC : Valeur Comptable des Eléments d'Actifs Cédés</p>
K	
<p>KPI : Key Performance Indicator</p>	

Liste des tableaux

Liste des tableaux

TABLEAU 01: Classification du marché financier.....	10
TABLEAU 02: Les sociétés cotées sur le marché principale.....	16
TABLEAU 03: Classement des indicateurs selon les aspects de la performance.....	41
TABLEAU 04: Matrice SWOT de « SAIDAL »	69
TABLEAU 05: Matrice SWOT de « BIOPHARM ».....	70
TABLEAU 06: Caractéristiques de l'IPO de SAIDAL	78
TABLEAU 07: Caractéristiques de l'IPO de « BIOPHARM ».....	80
TABLEAU 08: Cash-flows actualisés et valeur des fonds propres	82
TABLEAU 09: Régression linéaire – méthode des multiples comparables	84
TABLEAU 10: Interprétation des SIG de BIOPHARM et SAIDAL.	87
TABLEAU 11: Ratio d'Autonomie financière.	92
TABLEAU 12: Ratio de financement des immobilisations.....	93
TABLEAU 13: Profil et description des interviewés.....	107
TABLEAU 14 : Axes du guide d'entretien	108
TABLEAU 15: Résultats du deuxième axe.....	109
TABLEAU 16: Résultats du troisième axe.	110

Liste des figures

Liste des figures

FIGURE 01: La place du marché financier dans le marché des capitaux.....	3
FIGURE 02: Compartiments du marché financier.....	9
FIGURE 03: Fiche présentative de la SGBV	12
FIGURE 04: Réorganisation de la cote de la bourse d'Alger.....	17
FIGURE 05: Le déroulement d'une séance de cotation à la bourse d'alger.....	18
FIGURE 06: Critères d'appréciation de la performance.	35
FIGURE 07: Le fonds de roulement Positif.....	42
FIGURE 08: Besoin en fonds de roulement.....	43
FIGURE 09: Méthode de calcul de la CAF.	53
FIGURE 10: Historique du groupe SAIDAL.....	61
FIGURE 11: Fiche signalétique de SAIDAL.....	62
FIGURE 12: Filiales du groupe SAIDAL.....	63
FIGURE 13: Historique de BIOPHARM.....	65
FIGURE 14: Fiche signalétique de BIOPHARM	65
FIGURE 15: Les filiales de BIOPHARM.....	67
FIGURE 16: Les principaux producteurs pharmaceutiques en Algérie (1er trimestre 2022).....	75
FIGURE 17: Evolution de chiffre d'affaires de « aidal » et « biopharm ».....	86
FIGURE 18: Indicateurs de l'équilibre financier de l'entreprise étudiée (FR, BFR et TN)	90
FIGURE 19: L'évolution de BIO-cours et SAI-cours.	100
FIGURE 20: Evolution du résultat net de « SAIDAL ».	103

Liste des Annexes

Liste des Annexes

ANNEXE 01 : Organigramme de la sgbv	I
ANNEXE 02 : Exemple d'un boc 35/2024	I
ANNEXE 03 : Conditions d'exigibilité d'introduction en bourse.....	II
ANNEXE 04 : Nouvelles conditions d'exigibilité en Bourse	II
ANNEXE 05 : Top 05 des pays africains contributeurs dans le secteur pharmaceutique	III
ANNEXE 06 : Exemple de tableau de bord	III
ANNEXE 07 : Organigramme de SAIDAL	IV
ANNEXE 08 : Organigramme de biopharm.....	V
ANNEXE 09 : Bilan du groupe SAIDAL.....	VI
ANNEXE 10 : Bilan du groupe BIOPHARM	VII
ANNEXE 11 : Tableau de calcul des SIG	VIII
ANNEXE 12 : L'équilibre financier de SAIDAL et BIOPHARM.....	VIII
ANNEXE 13 : Z-SCORE de SAIDAL.....	IX
ANNEXE 14 : Z-SCORE de BIOPHARM	IX
ANNEXE 15 : Le guide d'entretien	X

Résumé

Résumé

Dans un monde où les marchés financiers jouent un rôle central dans le développement économique, l'introduction en Bourse représente une étape cruciale pour les entreprises cherchant à accéder à des capitaux et à accroître leur visibilité. C'est dans cette perspective que notre mémoire se situe, explorant l'impact de l'introduction en Bourse sur la performance financière des entreprises pharmaceutiques en Algérie, précisément sur les cas de SAIDAL et BIOPHARM.

Les hypothèses posées pour répondre aux pistes de notre recherche suggèrent que ce processus, bien que prometteur, comporte également des défis par les exigences financières et réglementaires pour les entreprises souhaitant s'introduire en Bourse en Algérie, tout en ayant un impact positif à long terme sur la performance financière de ces dernières

En se basant sur une approche quantitative à travers les outils d'analyse financière, combinée à une approche qualitative avec des entretiens semi-directifs d'experts du secteur, Les résultats obtenus confirment d'une part, l'importance des indicateurs financiers dans la mesure de la performance financière, et d'autre part, l'importance de l'élaboration de stratégies solides post-IPO, et que les entreprises privées comme BIOPHARM montrent une adaptation plus rapide et flexible aux exigences du marché par rapport à l'entreprise publique SAIDAL.

Mots-clés: Marché financier, introduction en Bourse, ratios financiers, performance, entreprises publiques et privées.

Abstract

Abstract

In a world where financial markets play a central role in economic development, going public represents a crucial step for companies seeking to access capital and enhance their visibility. It is in this perspective that our dissertation is situated, exploring the impact of IPOs on the financial performance of pharmaceutical companies in Algeria, specifically focusing on the cases of SAIDAL and BIOPHARM.

The hypotheses put forward to answer our research questions suggest that this process, while promising, also entails challenges in terms of financial and regulatory requirements for companies wishing to go public in Algeria, while having a positive long-term impact on their financial performance.

Based on a quantitative approach using financial analysis tools, combined with a qualitative approach involving semi-structured interviews with industry experts, the results obtained confirm, on the one hand, the importance of financial indicators in measuring financial performance, and on the other hand, the importance of developing solid post-IPO strategies, and that private companies such as BIOPHARM show a more rapid and flexible adaptation to market requirements than the public company SAIDAL.

Keywords: Financial market, initial public offering (IPO), financial ratios, performance, Public and private companies.

ملخص

ملخص

في ظل دور الأسواق المالية المحوري في التنمية الاقتصادية، يعد الاكتتاب العام خطوة حاسمة للشركات التي تسعى إلى زيادة رأسمالها وتحقيق روادها. في هذا الإطار تتطرق أطروحتنا الى دراسة أثر الاكتتابات العامة الأولية على الأداء المالي لشركات الأدوية في الجزائر، وهذا بدراسة حالة كل من شركة صيدال وشركة بيوفارم.

تشير الفرضيات المطروحة للإجابة على أسئلة البحث إلى أن هذه العملية، على الرغم من أنها ذات أفق واعد، إلا أنها تحتوي أيضاً على تحديات بسبب المتطلبات المالية والتنظيمية للشركات الراغبة في الاكتتاب العام في الجزائر وهذا مع وجود تأثير إيجابي طويل الأجل على أدائها المالي.

واستنادا إلى مقارنة كمية باستخدام أدوات التحليل المالي، إلى جانب مقارنة نوعية باستخدام مقابلات شبه مباشرة مع خبراء في القطاع، تؤكد النتائج التي تم الحصول عليها، من جهة، أهمية المؤشرات المالية في قياس الأداء المالي، ومن جهة أخرى، أهمية وضع استراتيجيات متينة لما بعد الطرح العام الأولي، وأن الشركات الخاصة مثل شركة "بيوفارم" تظهر تكيفاً أسرع وأكثر مرونة مقارنة مع متطلبات السوق من الشركة العمومية "صيدال".

الكلمات المفتاحية: السوق المالي، الطرح العام الأولي، المؤشرات المالية، الأداء، الشركات العامة والخاصة

INTRODUCTION GÉNÉRALE

Introduction Générale

INTRODUCTION GÉNÉRALE

Dans un monde en constante effervescence, le secteur pharmaceutique est le théâtre d'une compétition féroce, où la recherche constante de parts de marché est la règle qui pousse les entreprises à monopoliser et à en conquérir de nouvelles.

Leurs objectifs de croissance et de compétitivité requièrent de satisfaire d'importants besoins de financement, mais sont souvent confrontées à l'insuffisance de leur fonds propres et de leurs ressources internes, les entreprises doivent s'adapter avec précision et rigueur dans ce secteur où chaque choix compte, et cela, en se tournant de plus en plus vers des ressources externes pour soutenir leurs développements.

La particularité des entreprises pharmaceutiques et leur dépendance à un grand nombre de projets d'investissement nous ont incités à explorer en profondeur les options de financement, en particulier la cotation boursière. Parallèlement, la performance d'une organisation est un phénomène kaléidoscopique, façonné par une mosaïque de décisions stratégiques prises par ses dirigeants, parmi ces décisions cruciales, l'entrée en Bourse se dévoile comme un pivot majeur et levier stratégique dans la trajectoire des entreprises, ouvrant les portes à de nouvelles opportunités, mais aussi à de nouveaux défis.

Cette démarche financière stratégique revêt une importance capitale, non seulement pour les acteurs du marché, mais aussi pour les investisseurs, l'avenir de ces entreprises, et bien sûr, pour le gouvernement, qui dépendent depuis longtemps du financement bancaire.

Face à cette nécessité pressante, l'Algérie n'est pas en reste de ce mouvement, le gouvernement a mis en place des efforts visant également à rendre le marché boursier plus attractif pour les entreprises. Pour améliorer le climat des affaires et attirer les investisseurs En encourageant les entreprises à se coter en Bourse, l'Algérie ouvre la porte à une alternative au financement bancaire traditionnel.

Malgré le démarrage timide de la Bourse d'Alger, notamment en termes du nombre d'entreprises cotées, le secteur pharmaceutique présente un intérêt particulier pour le fait qu'il y ait une entreprise publique « SAIDAL » et une autre privée « BIOPHARM » cotées en Bourse.

À cet égard, l'impact de l'introduction en Bourse sur la performance des entreprises,

Introduction Générale

qu'elles opèrent dans le domaine public ou privé, nous a captivé au point de réaliser cette modeste étude académique qui va essayer d'apporter des éclaircissements et des éléments de réponse à la **problématique** suivante : « **Quel est l'impact de l'introduction en Bourse sur la performance financière des entreprises publiques et privées du secteur pharmaceutique en Algérie ?** »

Une analyse approfondie de cette problématique nous a amené à poser **les questions subsidiaires** suivantes :

Question 01 : Est-ce que les conditions d'accès en Bourse sont avantageuses pour les entreprises ?

Question 02 : Comment mesurer la performance financière des entreprises introduites en Bourse ?

Question 03 : Existe-t-il un impact sur la performance financière des entreprises publiques et privées du secteur pharmaceutique cotées à la Bourse d'Alger ?

Pour répondre à ces questions, nous formulons **les hypothèses** suivantes, fondées sur des théories existantes, afin de les vérifier empiriquement :

H1 : Les exigences financières et réglementaires extrêmes de la SGBV est le seul frein de l'adhésion en bourse des entreprises.

H2 : La mesure de la performance financière se ferait à travers l'analyse des états et ratios financiers.

H3 : Il y aura un impact de l'introduction en Bourse sur la performance financière des entreprises privées et publiques du secteur pharmaceutique cotées à long terme.

Motivation du choix :

Le choix de ce thème est loin d'être fortuit, nous avons choisi la Bourse car c'est un domaine important qui nous a toujours passionné. D'autant plus, il est considéré comme une alternative de financement qui permet à une entreprise de diversifier ses sources de fonds, ainsi qu'un moteur qui permet d'accélérer la croissance d'un pays.

Notre choix du thème est conduit par la curiosité de découvrir les difficultés auxquelles les entreprises algériennes sont confrontées lorsqu'elles s'introduisent en Bourse, ainsi que l'impact que cela présente au sein des entreprises.

Introduction générale

L'objectif de recherche

Étant donné que l'objectif de notre recherche s'inscrit dans le contexte boursier, cela inclut d'autres sous-objectifs qui sont :

- La compréhension du marché financier algérien.
- L'identification des obstacles de l'introduction en Bourse.
- L'évaluation de la performance des entreprises après l'introduction en Bourse en utilisant une analyse financière quantitative de ces dernières, afin d'évaluer leur impact d'introduction en Bourse.
- L'analyse de l'évolution des cours de l'action des entreprises depuis leur introduction en Bourse.
- L'exploration en profondeur de l'impact de l'introduction en Bourse sur la performance financière, en utilisant un guide d'entretien pour recueillir des perspectives qualitatives détaillées.

Méthodologie de travail

Afin de mener à bien notre recherche, nous avons suivi la structure suivante :

- Premièrement, notre corpus est basé sur une étude théorique en consultant des livres, ainsi que des mémoires de magister et des thèses de doctorat disponibles à la bibliothèque de l'école et sur les sites web tel que D-Space.
- Deuxièmement, nous voulons procéder à une recherche empirique en examinant attentivement les données financières fournies par la bourse d'Alger.
- Dernièrement, pour renforcer notre étude quantitative, nous avons opté pour un guide d'entretien semi-directif comme approche qualitative.

Plan de l'étude :

Pour pouvoir répondre à l'ensemble des questions posées à partir de notre problématique, et dans un souci d'ordre méthodologique, nous avons décidé que notre travail sera subdivisé en trois chapitres comme suit :

Introduction générale

- **Le premier chapitre** : est consacré à la partie théorique qui est intitulé : “Introduction en Bourse des entreprises algériennes du secteur pharmaceutique”, qui traitera le cadre du marché Boursier de manière générale, puis, plus précisément en Algérie et cela en trois sections.
- **Le second chapitre** : est intitulé « La performance des entreprises introduites en Bourse » qui se basera sur les outils de mesure et des modèles d'évaluation de la performance financière.
- **Le troisième chapitre** : est réservé à l'étude du cas pratique, à travers deux approches, une quantitative à l'aide des outils d'analyse financière extraites des états financiers de chacune des entreprises, renforcé d'une recherche qualitative basée sur un guide d'entretien semi-directif, tel que ces deux approches seront essentiellement centrées sur l'impact de l'introduction en Bourse des entreprises publique SAIDAL et privée BIOPHARM sur leur performance financière.

CHAPITRE 01 :
Introduction en Bourse Des
Entreprises Algériennes Du
Secteur Pharmaceutique

Chapitre 01 : Introduction en Bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

INTRODUCTION

Depuis leurs débuts, les entreprises du secteur pharmaceutique font face à une variété de besoins qui sont étroitement liés à l'instabilité de l'environnement, à la concurrence et à leur évolution. Elles dépendent de l'autofinancement lors de leur création pour investir dans de premiers équipements. Cependant, lors de leur croissance, le financement interne n'est plus suffisant, en vue de tous les frais de recherche et développement qu'elles doivent couvrir, ainsi que la mise à jour de leurs technologies et infrastructures, ce qui rend nécessaire le recours au financement externe.

L'entreprise qui souhaite se financer de manière externe a deux possibilités. D'une part, le financement indirect nécessitant un intermédiaire tel qu'une banque pour obtenir un prêt, ce qui peut entraîner des taux d'intérêt de plus en plus élevés au fil du temps. D'autre part, le financement direct permet aux entreprises de se rencontrer pour approvisionner leurs besoins directement sur le marché financier.

En effet, le marché financier est le lien qui met en contact les agents qui ont des besoins de financement et d'autres qui disposent de la capacité de financement, et cela, en émettant des titres financiers, il s'agit donc d'un outil de financement direct et d'une modalité de financement non intermédié. De nos jours, le recours au marché financier est devenu la méthode de financement la plus prisée, occupant une place significative dans l'économie mondiale en facilitant le passage d'une économie d'endettement à une économie de marché.

Ce chapitre va donc offrir un aperçu général des marchés financiers, en examinant leurs fondements théoriques et leur contexte spécifique en Algérie.

Pour ce faire, nous l'avons divisé en trois sections distinctes de la manière suivante. Dans la première section, nous allons commencer par définir les notions de base concernant le marché financier. Ensuite, dans la seconde section, le travail sera focalisé sur le marché financier algérien et son fonctionnement, tout en examinant les facteurs à l'origine de son sous-développement. Enfin, dans la troisième section, nous allons présenter le processus d'introduction en Bourse, les avantages et inconvénients, ainsi qu'un aperçu général sur la performance du secteur pharmaceutique de quelques pays maghrébins.

Chapitre 01 : Introduction en Bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

Section 01 : Cadre général des marchés financiers

Dans cette section, notre but est de présenter les notions de base sur le marché financier. Nous évoquerons en premier lieu, l'historique du marché financier et ses différentes définitions par plusieurs auteurs, ainsi que son rôle, puis dans un second temps, nous aborderons les acteurs et typologies de ce marché.

1. L'historique des marchés financiers

L'histoire des marchés financiers remonte à la Rome antique, et les premières Bourses n'apparaissent qu'au 15^{ème} siècle à Bruges où le terme « Bourse » a émergé., d'où son étymologie viendrait d'un bâtiment construit par la famille Van Der Burse près duquel se déroulaient les premières transactions. En 1530, la Bourse d'Amsterdam a connu un développement croissant en continu avec l'apparition des « petits épargnants » qui rivalisaient d'ingéniosité. A la fin du 16^{ème} siècle, la première bourse de France a été créée à Lyon, tandis que 1792 a vu la naissance du New York Stock Exchange. De nos jours, les Bourses ont connu de profondes mutations avec le statut « D'entreprise de marché », en concurrence constante afin d'attirer à la fois les entreprises à se faire coter ainsi que les investisseurs (DEMARZO & BERK, 2020) .

2. Définitions des marchés financiers

Le marché financier est un lieu d'échange entre les émetteurs des titres ayant besoin de financement et les investisseurs ayant la capacité de financement. Plusieurs définitions ont été déjà données par les économistes pour ce concept, nous en citerons quelques-unes :

D'après **Sébastien NEUVILLE** : « *Le marché financier est habituellement défini comme le marché des capitaux disponibles, c'est-à-dire des capitaux offerts par des investisseurs pour répondre à un besoin de financement. Un tel besoin de financement peut provenir d'entreprises ou même d'organismes publics* » (NEUVILLE, 2005).

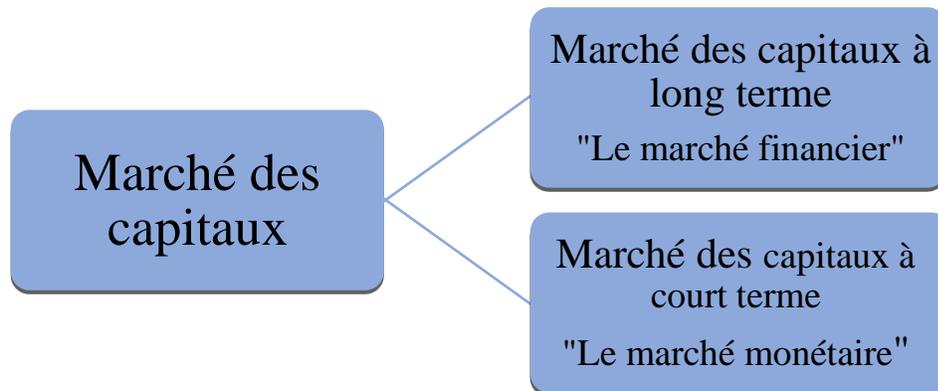
D'après **Selon Jonathan Berk** et **Peter DeMarzo** : « *La bourse est un marché organisé sur lequel s'échangent les actions, leur prix est connu de tous en temps réel et il est possible d'en acheter en grande quantité, dans un délai court et à un prix proche de celui auquel on aurait pu les vendre* » (DEMARZO & BERK, 2020).

D'après **pierre Cyrille HAUTCOEUR** : « *En théorie, les marchés financiers incluent*

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

l'ensemble des moyens par lesquels les instruments financiers sont échangés librement, que ce soit entre un prêteur (marché primaire), ou entre détenteurs de ces titres (marché secondaire) » (HAUTCOEUR, 2008).

Figure 1: La place du marché financier dans le marché des capitaux.



Source : Conception personnelle à partir des connaissances théoriques acquises.

A partir de la figure et des définitions précédentes, nous pouvons dire que le marché financier n'est qu'une partie du marché des capitaux à long terme qui organise des rencontres directes entre les entités économiques disposant d'un excédent de capital et les entités économiques disposant d'un besoin de capitaux.

3. Les intervenants du marché financier

Comme le marché financier est un lieu de rencontre, il possède plusieurs acteurs pour faire diverses transactions financières. On distingue trois grands groupes d'acteurs (Clerc, 2008) :

a) Les émetteurs (les offreurs de capitaux)

Les émetteurs sont des agents économiques qui émettent des titres financiers sur les marchés financiers afin de lever des fonds, ils peuvent être :

- **L'état.**
- **Les institutions financières :** telles que les banques, les sociétés de crédit, les compagnies d'assurance.
- **Les entreprises industrielles et commerciales.**

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

- **Les institutions financières internationales** : Euronext¹ , la Banque mondiale, le Fonds monétaire international (FMI), la Banque européenne d'investissement (BEI) et autres sociétés étrangères.
- **Autres entités publiques ou privées** : telles que les sociétés de services publiques et les organismes à but non lucratif.
- **Les investisseurs** : Les investisseurs sont des individus, des institutions ou des entités qui placent leur épargne dans divers instruments financiers dans le but de réaliser des profits. Parmi eux, les investisseurs particuliers ainsi que les investisseurs institutionnels tel que les banque, les gestionnaires de fonds et les compagnies d'assurance, les caisses de retraite, les fonds de pension et les fonds de capital-investissement, entreprises et autres institutionnels.

b) Les intermédiaires financiers

Les intermédiaires financiers peuvent assurer un ou plusieurs services d'investissement sous la condition d'être agréés par l'autorité du marché pour le bon fonctionnement des marchés financiers réglementés :

- **Les établissements de crédit** : les banques, les caisses d'épargnes.
- **Les entreprises d'investissement** : elles se sont substituées aux sociétés de bourse et aux sociétés de portefeuilles, parmi leur personnel, on trouve les courtiers, les analystes financiers et les employés du back office².

c) Les régulateurs financiers

Les régulateurs financiers sont des organismes ou des autorités indépendantes, chargés de superviser et de réglementer les activités des marchés financiers et des acteurs qui y participent. Ils élaborent et appliquent des normes visant à garantir le bon fonctionnement et la stabilité financière des marchés, ainsi que la protection des intérêts des investisseurs (SMAILI, 2020).

¹ Euronext, société anonyme dont le capital est coté en bourse. Elle a le statut d'Institution Financière Spécialisée (Clerc, 2008)

² Le back office désigne les activités administratives et de support en coulisses essentielles au bon fonctionnement de l'entreprise

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

4. La présentation des instruments du marché financier

Les instruments financiers désignent les différents produits et outils utilisés sur les marchés financiers pour réaliser des opérations d'investissement, de financement, de couverture de risque ou de spéculation. Le marché financier peut offrir plusieurs catégories de produits : les actions, les obligations et produits dérivés :

4.1. Les actions

4.1.1. Définition

Une action est une portion du capital social d'une société de capitaux et constitue un titre de propriété de l'entreprise. Son rendement est composé de deux types : Les dividendes et les plus-values sur cession (ZAMBLE, 2017).

4.1.2. Principaux types d'actions

Il existe plusieurs types d'action, chacun étant caractérisé par les droits qui y sont associés (FERHI & HAMADACHE, 2018).

a) Actions ordinaires

Lors de la création d'une entreprise, un certain nombre de personnes s'associent en contribuant financièrement pour former le capital initial. Ce capital est ensuite subdivisé en parts attribuées à chaque associé en proportion de leur capital investi, ces parts étant désignées comme des actions simples (Clerc, 2008).

b) Actions privilégiées

Ces actions représentent une partie du capital d'une société et garantissent un dividende annuel fixe remboursé prioritairement aux actionnaires ordinaires. De plus, elles bénéficient d'un droit préférentiel sur l'actif en cas de liquidation. Toutefois, leur capacité à influencer directement la gestion de l'entreprise est limitée, car généralement elles n'ont pas le droit de vote lors des assemblées générales.

c) Actions à dividendes prioritaires (ADP)

Ces actions confèrent une priorité dans la distribution des bénéfices et un dividende permettant d'avoir un dividende plus élevé, en contrepartie, elles sont dépourvues du droit de vote

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

correspondant. En conséquence, elles présentent moins d'attrait lors d'opérations sur titres.

d) Actions à bon de souscription d'actions (ABSA)

Il s'agit d'actions ordinaires accompagné d'un bon de souscription permettant aux détenteurs de souscrire à de nouvelles actions à des périodes et des conditions connues d'avance. (Karyotis, 2023).

4.2. Les obligations

4.2.1. Définition

Une obligation représente un titre de créance émis sur les marchés financiers. Les détenteurs d'obligations, en tant que créanciers de l'entreprise, ont uniquement le droit de percevoir les intérêts et d'être remboursés, cependant, ils n'auront aucun droit de gestion sur l'entreprise.

4.2.2. Les différentes catégories d'obligations

Il existe divers types d'obligations qui se distinguent selon la durée, le mode de remboursement et la nature du taux d'intérêt (Clerc, 2008).

- a) **Les obligations à taux fixe** : Obligation avec un taux d'intérêt inchangé qui est versé durant toute la durée de remboursement et connu avant l'opération. Cependant, au cas où le taux du marché augmente, cette obligation pourrait provoquer des manques à gagner.
- b) **Obligation à taux variable** : Dans ce cas, le taux d'intérêt varie selon la variation des taux de marché et lorsque le taux perçu est conforme au marché, le risque de manque à gagner est éliminé.
- c) **Obligations à bon de souscription** : Émises à un taux inférieur à celui du marché, elle offre en compensation un ou plusieurs bons de souscription d'actions ou obligations.
- d) **Obligations convertibles** : Sont des produit hybrides, ni vraiment obligations, ni vraiment actions. Ils sont émis par une entreprise, présentant un taux d'intérêt inférieure à celui du marché, avec la possibilité de convertir cette obligation en action à un prix prédéterminé.
- e) **Les OAT** : obligations assimilables du Trésor sont des obligations émises par l'État, dont la durée est comprise entre 7 et 15 ans (Karyotis, 2023).

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

- f) **L'Obligation à coupon zéro** : est une obligation qui ne verse pas d'intérêts périodiques durant la durée de vie. Elle ne verse qu'un taux avec remboursement de capital à l'échéance de l'emprunt et est vendue à un prix d'émission inférieur à la valeur nominale.³

4.3. Les produits dérivés⁴

4.3.1. Définition

Les dérivés financiers sont des instruments dont la valorisation dépend d'un actif sous-jacent tel que des actions, des obligations ou des matières premières. Leur utilisation vise à la gestion des risques, à la protection contre les pertes éventuelles et à la spéculation sur les fluctuations du marché⁵.

4.3.2. Les différents produits dérivés

a) Les produits à transaction ferme :

- **Futures** : sont des contrats à terme. Ils exigent que l'acheteur achète ou vende un actif sous-jacent à un prix prédéterminé et à une date future prédéterminée. Ils sont négociés en bourse et ces contrats sont standardisés en termes de quantité et de qualité, ce qui les rend plus faciles à échanger.
- **Les forwards** : Ils sont similaires aux contrats à terme, en revanche, ils ne sont pas négociés en bourse mais plutôt de gré à gré, et sont personnalisés pour répondre aux besoins des deux parties impliquées.
- **Les swaps** : sont un accord entre deux parties, d'échanger des flux financiers dans le futur, négociés de gré à gré et personnalisés, selon des conditions prédéterminées, tels que des taux d'intérêt, des matières premières, des devises ou des actions.

b) Les produits dérivés optionnels

- **Les Options** : donnent à l'acheteur le droit et non pas l'obligation, d'acheter (Call) ou de vendre (Put) un actif sous-jacent à un prix déterminé avant une date spécifiée. L'acquéreur d'une option supporte un risque limité qui se résume à la perte de la prime versée lors de

³ Zonebourse, « Investissement : comprendre les obligations et le marché obligataire », 2023, consulté le 27/02/2024 à 23h17, adresse URL : <https://www.zonebourse.com>.

⁴ Le produit financier est considéré comme dérivé, car sa valeur est dérivée de celle du sous-jacent, pouvant être une devise, une obligation d'épargne, une action boursière, des denrées, des métaux précieux, des barils de pétrole, etc.

⁵ Site web de fastercapital « Les types de produits dérivés », consulté le 02/03/2024 à 11h30, adresse URL : <https://fastercapital.com>.

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

l'achat de cette option. Tandis que le risque exposé par le vendeur est illimité, car sa perte peut dépasser de loin le montant de la prime perçue lors de la vente de l'option.

- **Les warrants** : sont des produits optionnels à long terme, c'est le droit et non l'obligation d'achat ou de vente d'un actif financier à une date et à un montant déterminé dans le contrat d'émission. Ils sont émis par des institutions financières telles que des banques d'investissement, et peuvent être personnalisés en fonction des besoins spécifiques de l'émetteur.

5. Les fonctions du marché financier

Le marché financier relie directement les agents à capacité de financement à ceux en besoin de financement, jouant un rôle clé dans la stimulation de la croissance économique. Ses multiples fonctions économiques peuvent être résumées en cinq points distincts (MEHAMI & SAIDI, 2017).

a) Un circuit de financement de l'économie nationale

Face à l'insuffisance du circuit bancaire pour répondre aux besoins économiques d'un pays, le marché financier représente une source complémentaire pour soutenir le financement, contribuant ainsi au développement économique national et à la croissance des entreprises.

De plus le marché financier fonctionne comme un circuit de financement qui permet de stimuler la croissance économique et créer de la richesse à long terme, en facilitant la collecte et l'investissement des fonds de manière productive dans l'économie nationale.

b) Un moyen d'organiser la liquidité de l'épargne investie à long terme

Les placements sur le marché financier offrent généralement une liquidité⁶ immédiate, permettant aux investisseurs de vendre leurs titres cotés en bourse à d'autres investisseurs. Un marché financier actif et diversifié⁷ est un moyen de maintenir pour les investisseurs, la liquidité de l'épargne investie à long terme.

c) Instrument de mesure de la valeur des actifs

À chaque séance de bourse, un cours est établi pour chaque action, faisant du marché financier un outil de mesure de la valeur des entreprises à partir des cotations boursières. Cette

⁶ La liquidité désigne la facilité et la rapidité avec laquelle les agents peuvent convertir leurs actifs.

⁷ Un marché financier actif et diversifié est un marché vaste avec une quantité importante de titres en circulation et un volume quotidien de transactions.

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

évaluation permet de juger le niveau de confiance des investisseurs dans la santé des entreprises.

d) Un lieu de gestion du risque

Le marché financier permet aux investisseurs de se protéger contre les pertes futures et d'optimiser leurs rendements grâce à la diversification⁸ des portefeuilles et à l'utilisation d'instruments de couverture spécifiques, renforçant ainsi la sécurité des investissements.

e) Un outil favorisant l'évolution des structures industrielles et commerciales

Le marché financier facilite les acquisitions, alliances et fusions d'entreprises, permettant aux sociétés cotées d'émettre de nouvelles actions pour financer ces opérations et renforcer leur croissance.

6. Typologie du marché financier

6.1. Marché primaire et marché secondaire

Le marché financier peut se structurer en deux compartiments de marché : Le marché primaire et le marché secondaire (ZAMBLE, 2017).

- a) **Le marché primaire** : C'est le marché du neuf, où les nouveaux titres sont émis et vendus pour la première fois. Les prix des actifs financiers émis sur ce marché reflètent la valeur de l'entreprise émettrice lors de son évaluation.
- b) **Le marché secondaire (ou d'occasion)** : C'est est le marché boursier au sens strict. Autrement dit, c'est le lieu physique ou virtuel où se rencontrent l'offre et la demande des valeurs mobilières préalablement émises et souscrites sur le marché primaire.

Figure 2: Compartiments du marché financier.



Source : www.amf-france.org consulté le 05/03/2024 à 12h56

⁸ Cette diversification des porte feuilles aura la capacité de réduire le risque de crédit ainsi que le risque spécifique à chaque entreprise.

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

Ainsi, le marché financier se subdivise en deux compartiments ; le marché primaire et le marché secondaire. Ces deux compartiments sont complémentaires. Un acteur économique n'acquerra des titres neufs que s'il a la garantie de pouvoir les revendre en cas de nécessité de liquidités.

6.2. Autres classifications

On peut constater d'autres différentes classifications du marché financier effectuées selon plusieurs critères :

Tableau 1: Classification du marché financier.

Critères de classification	Les différents types de marché		
La maturité	Marché primaire		Marché secondaire
La réglementation	Marché réglementé régi par des lois, des règles de fonctionnements et des conditions d'accès.		Marché de gré à gré (Non réglementé) Chaque transaction est effectuée selon les règles convenues entre l'acheteur et le vendeur, sans réglementation en place.
Le type d'instruments financiers	Marché des actions.	Marché des obligations.	Marché des produits dérivés.
Nature d'engagement	Marché au comptant, L'exécution de l'opération se fait instantanément, une fois la négociation entre l'acheteur et le vendeur conclue.		Marché à terme, il y a un délai entre la conclusion et l'exécution de l'opération, dans le but de spéculer en espérant que le cours à l'échéance sera plus avantageux que le cours au comptant.

Source : Elaboré par nous même à partir des documents universitaires.

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

Section 02 : Le marché Boursier algérien

Au cours des années, le marché financier algérien a émergé à la suite de réformes économiques avec la création de la Banque d'Alger, afin de faciliter le financement des entreprises et la mobilisation de l'épargne nationale. Dans cette optique, nous allons aborder son historique, ensuite citer ses différents intervenants, puis nous éclairerons son fonctionnement, et enfin nous mentionnerons quelques facteurs de sous-développement du marché financier algérien.

1. Historique du marché boursier algérien

L'Algérie a adopté une régulation pour privatiser les entreprises publiques et libéraliser l'économie, mais ces efforts étaient entravés par des difficultés de financement, soulignant la nécessité d'établir un marché financier (DEBBOUB, 2013). En 1992, la Société de Valeurs Mobilières est devenue la Bourse des Valeurs Mobilières (BVM) avec une augmentation de capital à 9.320.000,00.

La première opération sur le marché des capitaux en Algérie est l'émission de l'emprunt obligataire par SONATRACH en janvier 1998.

Depuis sa création, la Bourse d'Alger a listé les entreprises suivantes : SAIDAL en 1998 et ERIAD SETIF en 1999, HOTEL AL AURASSI en 2000, Spa DAHLI en 2009, ALLIANCE ASSURANCE et NCA-ROUIBA en 2011, le groupe BIOPHARM en 2016, AOM Invest SPA en 2018. Enfin, la banque publique CPA en début 2024.

En 2013, la création du compartiment PME à la SGBV a ouvert le financement boursier aux PME en Algérie, augmentant ainsi le nombre d'entreprises cotées avec l'adhésion de AOM Invest.

En décembre 2023, la COSOB a constaté une évolution notable en termes de capitalisation boursière qui est de 71.7 milliards de dinars algérien, soit une augmentation de 17.55 % par rapport à 2022.⁹

En 2024, la Bourse d'Alger a réorganisé sa cote en introduisant de nouvelles conditions.

⁹ HORIZONS« Accroissement de l'activité de la bourse d'Alger », 2023, consulté le 06/03/2024 à 10h54, adresse URL : <https://www.horizons.dz/?p=51878>

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

2. Les différents intervenants du marché financier

2.1. Les entreprises du marché financier ¹⁰

2.1.1. La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV)

a) Présentation

Le marché financier officiel des actions en Algérie a été créé en 1997 sous le nom de la Société de gestion de la Bourse des valeurs, qui est définie comme le cadre d'organisation et de déroulement des opérations sur les valeurs mobilières (COSOB, Décret Législatif n° 93-10 relatif à la Bourse des valeurs mobilières, 2014). Sa direction générale se divise en deux directions principales, une concernant le marché, et l'autre, spécifique à l'administration. (Voir Annexe n°01).

Figure 3: Fiche présentative de la SGBV

Le nom	La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs , sous la forme abrégé SGBV
La forme juridique	Société par actions au capital social de 485 200 000, 00 DA
La création	Créée par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993, constituée le 25 mai 1997 et modifié par la loi 03/04 du 17 Février 2003
La localisation	Bd Colonel Amirouche Alger

Source : élaboré par nos soins à partir du site officiel de la SGBV.

b) Ses missions : La SGBV prend en charge les activités suivantes :

- L'organisation pratique de l'introduction en Bourse des valeurs mobilières.
- L'organisation matérielle et la gestion des séances de cotation.
- L'enregistrement et la gestion de négociation.
- La publication d'information.
- L'édition d'un Bulletin Officiel de la Cote (BOC). (Voir annexe n°2)

¹⁰ HORIZONS « Accroissement de l'activité de la bourse d'Alger », 2023, consulté le 06/03/2024 à 12h36, adresse URL : <https://www.horizons.dz/?p=51878>

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

2.1.2. Le Dépositaire central des titres (Algérie Clearing)

- a) **Présentation** : Les instruments financiers circulaient à l'origine sous la forme de certificats en papier qui étaient conservés physiquement par les investisseurs. La mise en place en 2003 d'un dépositaire central des titres, un organisme qui dématérialise totalement les titres financiers, permet de faciliter la gestion des opérations de règlement en espèces contre la livraison des titres que d'assurer un déroulement rapide et sécurisé des transactions boursières (Banque de France, 2020).
- b) **Ses missions** : Il se charge des opérations suivantes :
- Ouverture et Administration des Comptes Courants Titres pour les TCC adhérents.
 - Mise en œuvre des opérations sur titres à l'initiative des émetteurs.¹¹
 - Codification des titres admis à ses opérations, selon la norme internationale I.S.I.N.
 - Algeria Clearing a centralisé la conservation des titres, réduisant les coûts et délais des opérations et facilitant la transmission entre intermédiaires financiers.

2.2. L'autorité du marché

a) Présentation

Effectivement, à la tête de chaque bourse, il y a une autorité indépendante qui est chargée d'édicter, de réguler et d'organiser les opérations boursières. En ce qui concerne la Bourse d'Alger, c'est la **Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB)**, créée en 1993 qui assume ce rôle ¹².

b) Ses missions

Elle se charge principalement de :

- La réglementation, la surveillance et la transparence du marché.
- La protection de l'épargne investie en valeurs mobilières ou tout autre produit financier donnant lieu à un appel public à l'épargne.
- L'instruction des dossiers d'introduction en bourse et l'octroi des visas.
- L'inscription des prompts en bourse.
- Le contrôle des acteurs du marché (entreprises et professionnels du marché).

¹¹ Des opérations tels que le paiement dividende, augmentation de capital...etc.

¹² Site officiel de la COSOB, URL : www.cosob.org , consulté le 24/02/2024 à 23h05.

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

2.3. Les professionnels du marché

2.3.1. Les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB)

a) Présentation :

Les intermédiaires en opérations de bourse sont des personnes morales agréées par la COSOB pour exercer principalement la négociation des valeurs mobilières admises en bourse¹³.

Actuellement, la place financière d'Alger compte dix IOB comme suit :

- **Les Banques publiques (6) :** BADR, BDL, BEA, BNA, CNEP-Banque, CPA.
- **Les banques privées (3) :** Société Générale Algérie, Banque Al Baraka d'Algérie, Al Salam Bank Algeria.
- **Une société privée :** Tell Markets.

b) Ses missions

- La négociation pour le compte de ses clients, ou pour son propre compte.
- La gestion de portefeuille inclut la gestion individuelle sous mandat écrit et celle des organismes de placement collectif en valeurs mobilières.
- Le placement, la conservation et l'administration de valeurs mobilières.
- Le conseil en matière de structure de capital, de fusion et de rachat des entreprises.

2.3.2. Les Teneurs de Comptes-Conservateurs de Titres (TCC)

a) Présentation

Selon l'article 02 du règlement COSOB n° 03-02 relatif à la tenue de compte conservation de titres, ce sont des professionnels financiers responsables de la gestion et de l'administration des titres pour leurs titulaires, incluant l'inscription des titres en leur nom et la conservation des avoirs selon des modalités spécifiques à chaque émission (Guide de COSOB, 2018).

¹³ Site officiel de la SGBV : <https://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=20> ,consulté le 23/02/2024 à 11h50

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

❖ Les TCC habilités par la COSOB sont : BDL, BEA, BADR, CPA, BNA, CNEP banque, BNP Paribas EL-Djazair.

b) Ses missions : les activités des TCC consistent à :

- Assurer la garde et l'administration des titres qui leur sont confiés au nom de leurs titulaires tout en communiquant les informations sur les opérations affectant leurs titres.
- Effectuer les opérations sur titres (paiement de dividendes, intérêts, virement de droits...).

2.3.3. Les Promoteurs en bourse

a) Présentation

Un promoteur en bourse est une personne morale qui accompagne toute société qui envisage de s'introduire sur le marché PME de la bourse d'Alger, et peut être soit un IOB-conseiller, une banque, un établissement financier ou une société de conseil financier inscrite auprès de la COSOB (Guide de COSOB, 2018).

❖ Promoteurs inscrits sur la liste de la COSOB 2024 : **La société RMG Consulting, La société Grant Thornton.**

b) Ses missions

➤ **Avant l'introduction en bourse**

- Effectue les diligences nécessaires à la préparation de l'introduction sur le marché PME.
- Conseille la société qui veut s'introduire en bourse et l'aide à préparer son dossier.

➤ **Après l'introduction en bourse**

- Contrôle en permanence que la société cotée sur le marché PME remplisse ses obligations d'informations périodiques.
- Rappelle à la société ses obligations d'information, lui fournit le conseil nécessaire pour remédier au manquement et il en informe la COSOB.

2.4. Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)

a) Présentation

Les OPCVM sont des sociétés ou structures des fonds, dont la mission est de constituer et de gérer un portefeuille de titres et d'autres instruments financiers pour le compte de tiers. Ils sont

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

autorisés à recueillir de l'épargne, dans le but d'investir sur le marché financier selon une politique de placement bien définie¹⁴.

❖ L'OPCVM agréé par la COSOB est SICAV-Celim.

b) **Leur mission** : Collecter des fonds auprès des investisseurs dans le but de les investir et de les faire croître en les plaçant dans des titres et produits financiers émis par des sociétés, qu'elles soient cotées en bourse ou non.

3. La cote officielle de la bourse d'Alger

La cote officielle de la Bourse des valeurs mobilières comporte un marché de titres de capital et un marché de titres de créance¹⁵. Chaque compartiment a des conditions d'éligibilité spécifiques pour l'introduction en Bourse. (Voir annexe n°3)

3.1. Le marché des titres de capital

Ces titres sont cotés en valeur monétaire (DZD), il est composé d'un :

a) **Marché principal** : destiné aux grandes entreprises ayant un capital social au moins égal à cinq cents millions de dinars (500 000 000,00 DZD). Actuellement, cinq (05) sociétés sont cotées sur le marché principal qui sont :

Tableau 2: Les sociétés cotées sur le marché principale

Entreprise	Secteur	Date de cotation	Cours d'introduction (DA)	Quantité d'actions émises
Groupe SAIDAL	Pharmaceutique	Septembre 1999	800	2.000.000
EGH EL AURASSI	Touristique	14 février 2000	400	1.200.000
ALLIANCE ASSURANCES	Assurantiel	07 mars 2011	830	1.804.511
BIOPHARM	Pharmaceutique	13 mars 2016	1225	5.104.375
CPA	Bancaire	26 mars 2024	2300	48.958.634

Source : Conception à partir de données de la bourse d'Alger.

¹⁴ COSOB « Entreprises et professionnels du marché : OPCVM " <https://www.cosob.org/opcvm/> , consulté le 01/03/2024 à 14h50

¹⁵ Site officiel de la SGBV : <https://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=20> consulté le 01/03/2024 à 08 :57

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

b) Marché PME

Ce marché a été créé en 2012 Réservé aux PME qui peuvent souscrire selon la procédure de l'OPV ou la CD pour accéder aux capitaux. AOM Invest est la seule société activant dans le domaine du tourisme qui est cotée sur ce marché en utilisant la cotation directe.

3.2. Le marché des titres de créance

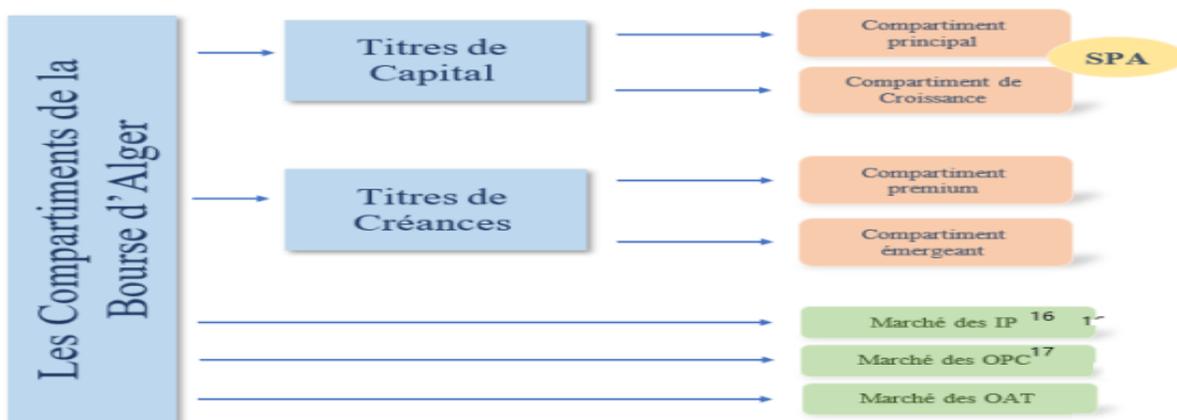
Ses titres sont cotés pied de coupon en pourcentage de la valeur nominale. Il est composé d'un :

- a) **Marché des obligations** : titres de créance émis par les sociétés par actions au minimum de 10.000.000 DZD, mais il n'y a actuellement aucune obligation émise sur ce marché.
- b) **Marché bloc OAT** : réservé aux Obligations Assimilables émises par le Trésor public Algérien. Il compte actuellement 34 lignes cotées, chacune a un code ISIN, elles présentent des maturités de 7, 10 et 15 ans et sont négociées jusqu'à cinq séances par semaine, au prix minimum de 1.000.000 DA.

3.3. Nouveau règlement

Les conditions d'admission des titres à la cote officielle de la bourse sont renouvelées selon l'article 23-04 relatif au règlement de SGBV, pour but de faciliter les modalités d'introduction en bourse pour attirer les entreprises et les investisseurs. (Bourse d'alger, 2024) (voir annexe n°4).

Figure 4: Réorganisation de la cote de la bourse d'Alger



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

¹⁶ Titres de capital et de créance ainsi qu'aux titres d'organismes de placement collectif, négociés, exclusivement, pour le compte des investisseurs professionnels.

¹⁷ Un marché des titres émis par les organismes de placement collectif.

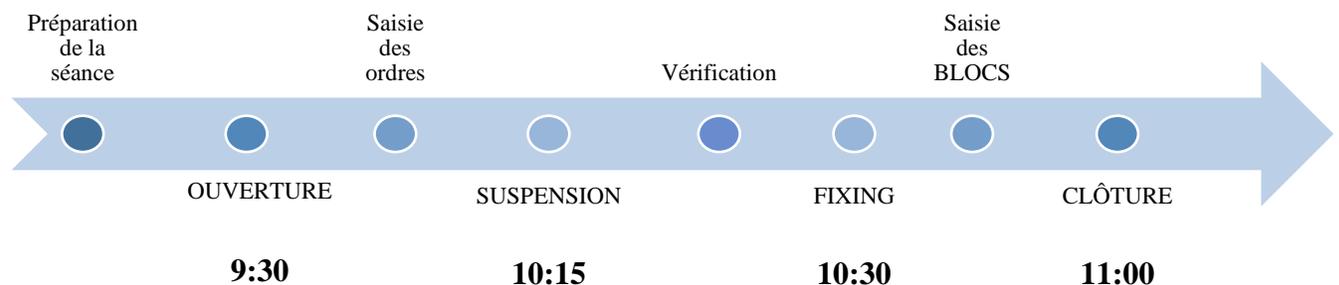
Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

4. Le fonctionnement du système de négociation

La négociation à la bourse d'Alger consiste à confronter l'offre et la demande sur les titres financiers réceptionnés par les IOB qui sont inclus dans une fourchette d'intervalle par rapport au cours de référence¹⁸, au niveau de la SGBV qui établit le calendrier annuel des séances de cotation, ainsi que les horaires d'ouverture et de clôture de 9h30 à 11h00 en trois séances par semaine : Dimanche, Mardi et jeudi au niveau du parquet de la bourse.

En Algérie, Les négociations se font automatiquement par le biais d'un système de cotation électronique appelé « la cotation au fixing¹⁹ », sauf quelques exceptions où elles peuvent être réalisées manuellement selon les procédures spécifiques de la SGBV (AMROUCHE.K, 2009).

Figure 5: Le déroulement d'une séance de cotation à la bourse d'Alger.



Source : Conception personnelle à partir des données du Site officiel de la SGBV.

À la fin de chaque séance, les opérations de blocs²⁰ sont réalisées. Ces transactions doivent respecter les cours cotés sur le marché. La SGBV publie également les résultats de la séance de bourse sur son parquet, à la télévision et sur son site internet afin d'informer le public.

Dans le cas de quatre séances non fructueuses consécutives, la SGBV élargit la fourchette des prix pour permettre l'intégration de nouveaux ordres.

Les typologies des ordres sont classées comme suit :

¹⁸ Le dernier cours coté ou dernier cours indicatif affiché et servant à établir le cours de la prochaine séance de bourse.

¹⁹ Consiste en l'application d'un seul cours coté à l'ensemble des transactions pour chaque titre lors d'une séance de négociation.

²⁰ Les opérations de blocs représentent les ordres d'achat et de vente portant sur un grand nombre d'actions et/ou d'obligations.

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

➤ Par le cours

- a) **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.
- b) **Ordre « au mieux »** : est un ordre qui ne comporte aucune indication de cours. Il est exécuté aux meilleures conditions du marché.

➤ Par validité

- a) **Ordre « de jour »** : C'est un ordre d'achat ou de vente de titres qui n'est valable que pendant une journée. S'il n'est pas exécuté, il s'annule automatiquement à la fin de la séance de bourse (MEHAMI & SAIDI, 2017).
- b) **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.
- c) **Ordre « à durée limitée »** : est un ordre qui comporte une durée de validité limitée ne dépassant pas trente (30) jours.
- d) **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.

➤ Par stipulation

- a) **Ordre « Tout ou rien »** : est un ordre d'achat ou de vente qui ne peut pas être exécuté partiellement. Ce type d'ordre a été provisoirement gelé à l'effet de favoriser la liquidité des titres cotés en bourse.
- b) **Ordre « sans stipulation »** : est un ordre qui peut être exécuté partiellement.

5. Facteurs à l'origine du sous-développement du marché financier algérien

La Bourse d'Alger, avec seulement six valeurs cotées et une capitalisation boursière de 531,4 milliards de dinars algériens en avril 2024, demeure l'une des plus petites places boursières.

L'insuffisance du nombre d'entreprises cotées et le faible volume de capitalisation boursières sont causés par plusieurs facteurs de sous-développement du marché financier algérien (MEKLAT, 2018), notamment :

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

5.1. La déviation du plan de démarrage

L'Algérie avait un plan los de la création de la SGBV, visant à privatiser plus de 50 entreprises afin de les introduire en bourse. Cependant, sur le terrain et malgré les divers lois et décrets, un nombre limité d'entreprises a été introduit, ce qui constitue le premier facteur de sous-développement du marché financier algérien.

5.2. Les contraintes d'introduction

L'introduction en bourse contraint les entreprises à supporter des coûts pour respecter les exigences de transparence. Cette démarche implique également l'obligation de distribuer des dividendes, ce qui peut entraver freiner leur développement et nécessiter une révision de leur politique de dividendes pour attirer de nouveaux actionnaires De plus, elle les expose à des risques d'être acquis par le biais d'offres publiques d'achat, impliquant des conditions de paiement variées (Dr. Debboub, 2013).

5.4. Insuffisance de culture boursière

La limitation du nombre des sociétés cotées à cinq secteurs restreint la concurrence, entraînant une faible liquidité des titres et des séances avec une absence totale de transactions. Cette faible activité maintient les prix stables et réduit les volumes d'échange, décourageant les investisseurs potentiels, y compris le grand public, qui craignent de ne pas pouvoir revendre leurs placements. En conséquent, cette situation entrave la dynamique et la fluidité du marché financier.

5.5. Contraintes socio-culturelles

Les produits financiers disponibles sur le marché sont limités et le manque de confiance des investisseurs en raison de l'instabilité économique et politique entravent le développement du marché financier en Algérie. De plus, certaines entreprises publiques économiques en Algérie ne tiennent pas une comptabilité fiable et saine, ce qui les empêche leur introduction en bourse.

5.6. Système d'endettement ancien

Jusqu'à présent, Le recours au placement bancaire se trouve en tête de la liste de financement des investissements en Algérie. La culture boursière est absente dans l'esprit de l'agent économique et financier en besoin de fonds qui ne parvient pas à prendre l'initiative de s'introduire en bourse.

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

Section 3 : Le processus d'introduction à la Bourse d'Alger des entreprises publiques et privées dans le secteur pharmaceutique.

L'introduction en bourse est une étape cruciale dans le financement d'une entreprise. Elle offre une deuxième alternative de financement autre que les sources extérieures. Dans ce contexte, nous allons d'abord présenter l'introduction à la Bourse d'Alger. Ensuite, nous éclaircirons les motivations de cette opération mais aussi de ses retombées, qu'elles soient positives ou négatives pour l'entreprise effectuant cette opération, ainsi que les procédures qu'elles peuvent choisir. De plus nous avons abordé le processus d'introduction à la Bourse d'Alger. Pour finir, nous aborderons le secteur pharmaceutique et sa performance au sein de quelques pays Maghrébins.

I. Introduction des entreprises à la bourse d'Alger

1. Définition de l'introduction de 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 » (ZAMBLE, 2017).

Une IPO consiste à mettre sur le marché financier les titres d'une entreprise. Si de nouveaux titres sont émis, c'est une introduction en bourse par augmentation de capital ; si seuls des titres existants sont vendus, c'est une introduction en bourse par cession de titres.

2. Les motivations et avantages d'une introduction en bourse

Diverses raisons conduisent une société à s'introduire en bourse (ZAMBLE, 2017) :

2.1. Pour l'initiateur

- **Lever les fonds nécessaires pour le financement du développement de l'entreprise :**
L'objectif principal d'une introduction en bourse est généralement la levée de capitaux.

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

Elle vise souvent à deux objectifs majeurs : le financement des projets de développement et l'accroissement de la capacité d'endettement de la société par l'augmentation des fonds.

- **Diversifier les sources de financement de l'entreprise** : Accéder à d'importantes sources de financement alternatives de banques en émettant de nouvelles actions ou en vendant des actions existantes.
- **Gagner en notoriété vis à vis des fournisseurs, des clients et des salariés** : La cotation en bourse confère crédibilité et visibilité à une entreprise, grâce à des obligations de divulgation constantes. Les IOB en bourse renforcent l'image de l'entreprise auprès des investisseurs, favorisant ainsi les relations avec les parties prenantes telles que les fournisseurs, les clients et les partenaires financiers, dont les banques.
- **Bénéficier des multiples incitations fiscales** : L'inscription en bourse offre à l'entreprise la possibilité de profiter de certains avantages fiscaux spécifiques, déterminés en fonction du niveau d'ouverture du capital au public.

2.2. Pour les investisseurs

- **Donner aux actionnaires une porte de sortie du capital de la société** : Les investisseurs peuvent acheter et vendre des actions cotées en bourse selon leur convenance, ce qui leur confère une flexibilité précieuse pour gérer leurs investissements en fonction de leurs besoins financiers.
- **Accès à des opportunités d'investissement diversifiées** : l'épargnant accède à un large éventail d'entreprises et de secteurs via le marché boursier, ce qui lui permet de diversifier son portefeuille et donc de réduire son niveau de risque.
- **Transparence des informations** : Des rapports de plans comptables et financiers doivent régulièrement être communiqués, offrant ainsi aux investisseurs un accès à des informations transparentes et vérifiables sur la performance de l'entreprise.

2.3. Pour les employés

La cotation en bourse rend lesdits titres plus intéressants pour les employés qui peuvent suivre quotidiennement le cours du titre et tirer avantage de sa négociabilité, en effet, l'inscription en bourse offre la possibilité de motiver le personnel par le biais des « Stocks Options », des actions proposées à des prix attractifs aux employés.

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

3. Les inconvénients d'une introduction en bourse

L'introduction en bourse (IPO) peut offrir de nombreux avantages aux entreprises. Cependant, elles peuvent également rencontrer plusieurs difficultés :

3.1. Les coûts élevés lors de l'introduction

Le processus d'introduction en bourse est coûteux, impliquant des frais directs liés à la communication interne, aux réformes organisationnelles et à la mobilisation de l'équipe dirigeante. De plus, la nécessité de transparence exige des conseils financiers et comptables externes, ainsi que la rémunération des intermédiaires financiers et d'autres frais liés à l'inscription et à la publication (SMAILI, 2020).

3.2. Les coûts de sous-évaluation des titres

La sous-évaluation lors d'une IPO se traduit par la différence entre le prix initial proposé et le prix réel de négociation après la première journée. Cette diminution de la valeur des actions, qui constitue un coût pour l'entreprise émettrice, peut entraîner des conséquences négatives à long terme sur la performance et la valorisation de l'entreprise sur le marché (JAYR, 1991).

3.3. Le manque de confidentialité

Une entreprise cotée en bourse doit se conformer à des normes strictes de transparence, impliquant la publication régulière de rapports financiers et d'autres informations pertinentes sur sa situation au grand public, particulièrement à ses concurrents. Cette obligation peut entraîner des coûts financiers et stratégiques supplémentaires pour l'entreprise.

3.4. Perte de contrôle dans la gestion de l'entreprise

Les nouveaux actionnaires souhaitant intégrer le conseil d'administration, contribueront à la gestion de l'entreprise, ce qui entraînera une réduction du contrôle exercé par les anciens actionnaires dirigeants.

4. Les procédures d'introduction en bourse

Il existe cinq procédures d'introduction à la bourse (ZAMBLE, 2017).

4.1. L'offre à prix fixe ou fermé (OPF)

C'est une procédure qui consiste à mettre à la disposition du public une quantité de titres à

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

un prix déterminé à l'avance. Tous les ordres ont cet unique prix mais la quantité d'actions à émettre varie selon la demande du marché. L'OPF est essentiellement utilisée par les sociétés privatisées.

4.2. L'offre à prix minimal (OPM)

C'est une procédure d'introduction en bourse qui impose un prix minimum au-delà duquel les titres ne peuvent être acquis et autorisés. Toutefois, Chaque investisseur peut proposer un prix supérieur au prix minimal, et le volume de titres commandés détermine une fourchette de prix autour du prix minimal dont le montant varie selon le nombre d'ordres reçus. Le cours d'introduction en bourse de l'action correspondra à la borne inférieure de cette fourchette de prix.

4.3. L'offre à prix ouvert (OPO)

C'est une procédure d'introduction en bourse qui autorise les investisseurs à proposer un prix quelconque pour acquérir les titres. Contrairement à l'OPF et à l'OPM, l'OPO ne fixe pas de prix minimum ni de prix maximum. Le cours d'introduction en bourse de l'action correspondra au prix moyen qui est basé sur les ordres reçus. C'est donc, une procédure plus flexible et risquée, comparée aux autres procédures, mais elle peut offrir une meilleure adaptation au marché et une meilleure fluidité dans la mise en place de l'introduction en bourse.

4.4. Cotation direct (CD)

C'est l'introduction en bourse la moins utilisée. La CD est une procédure similaire à l'OPM. Cependant, elle se distingue par le fait qu'elle fixe également une variation maximale par rapport au prix minimum. Lorsqu'une société émet ses actions via cette procédure, elle les cède à des intermédiaires financiers qui ont pour mission de les placer sur le marché (CHAHED, 2016).

4.5. Placement garanti (PG)

Consiste à diffuser les titres à des investisseurs sélectionnés, préalablement ou simultanément à une procédure de cotation. En cas de placement partiel du volume de titres garanti, l'intermédiaire porte lui-même les titres restants pour les réintroduire ultérieurement sur le marché. Le PG est destiné aux investisseurs institutionnels.

5. Processus d'introduction à la Bourse d'Alger

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

L'introduction en bourse comprend trois phases importantes²¹ :

5.1. Phase de pré-introduction

C'est la première phase que doit suivre l'émetteur dans tous les cas de figure, avant toute introduction en bourse. Elle comprend les étapes suivantes :

- La prise de décision d'une IPO se fait à la suite d'une Assemblée générale extraordinaire.
- Préparation juridique de la société pour répondre aux exigences de modifications.
- Évaluation de l'entreprise afin de fixer le prix de vente ou d'émission de l'action.
- Choix de l'IOB accompagnateur ou promoteur en bourse pour les PME.
- Elaboration et dépôt de la notice d'information au niveau de la COSOB.
- L'accord ou refus du Visa de la COSOB.
- Adhésion au Dépositaire Central afin d'inscrire tout son capital.
- Déploiement de l'émetteur d'une campagne marketing à travers différents médias.
- Vente des titres aux investisseurs qui achètent ces titres en déposant la contre-valeur.
- Divulgarion des résultats si les conditions d'introduction à la cote sont remplies, l'offre est déclarée positive et les résultats de l'opération sont rendus publics. Dans le cas contraire, l'introduction du titre à la cote sera refusée.
- Dénouement de l'opération par le Dépositaire Central des Titres et ce, trois (03) jours ouvrables après la divulgation des résultats.

5.2. Phase d'introduction

Cette étape marque le début de la cotation du titre une fois que l'entreprise a obtenu l'autorisation de la COSOB pour son entrée en bourse. La SGBV annonce la date de la première séance de cotation et le cours d'introduction du titre dans une édition du Bulletin Officiel de la Cote (BOC) ainsi que les résultats de cette première cotation.

5.3. Phase de post-introduction

Après la première cotation du titre en Bourse, les sociétés peuvent racheter leurs propres actions

²¹ SGBV « Processus d'introduction », URL : <https://www.sgbv.dz> , consulté le 07/03/2024 à 07h35.

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

pour réguler le cours. Parallèlement, l'émetteur doit divulguer publiquement tout changement ou événement significatif susceptible d'influencer le cours des titres.

II. La performance du secteur pharmaceutique

1. Le secteur pharmaceutique

D'après Gennaro, « *le secteur de l'industrie pharmaceutique est un élément important des systèmes de santé. Il comprend de nombreux services et entreprises, publics ou privés, qui découvrent, mettent au point, fabriquent et commercialisent des médicaments au service de la santé humaine et animale* »²².

L'industrie pharmaceutique est une industrie technique, réputée pour sa fiabilité et son esprit d'innovation, qui alloue une part significative de son chiffre d'affaires annuel à la recherche et au développement. Cette caractéristique se traduit par un niveau d'investissement élevé dans ces domaines. Sous une pression continue pour innover, les entreprises pharmaceutiques sont de plus en plus enclines à collaborer les unes avec les autres pour répondre à ces exigences.

2. L'importance du secteur pharmaceutique

L'industrie pharmaceutique joue un rôle central dans le système d'information des médecins, influençant largement leurs comportements de prescription grâce à ses stratégies marketing ciblées. En outre, elle contribue activement à l'extension de la Sécurité sociale en créant de la valeur à travers ses produits et services innovants. Cette contribution ne se limite pas à la création de valeur économique ; elle englobe également la création d'emplois bien rémunérés, renforçant ainsi l'impact positif de l'industrie sur l'économie et la société dans son ensemble (Navarro, 2009).

3. La performance du secteur pharmaceutique du pays du Maghreb

Selon les chiffres IQVIA (SPA BIOPHARM, 2023), le marché pharmaceutique africain a atteint 21.654 Milliards \$ en 2021. Le secteur pharmaceutique au Maghreb est en plein essor, avec des efforts favoriser la coopération entre les pays du Maghreb., notamment en Algérie, au Maroc

²² Keith D.Tait. : « L'industrie pharmaceutique », Encyclopédie de sécurité et de santé au travail, Bureau international de travail, 3ème édition, Site web : <https://www.ilocis.org> Consulté le 14/04/2024 à 22 :15.

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

et en Tunisie, respectant les normes internationales et favorisant la production locale de médicaments génériques pour réduire les coûts des soins. Bien que les trois pays aient mis en place une législation et des procédures pour réglementer le marché du médicament, des défis persistent, notamment en matière de recherche et d'innovation (Zerhouni, 2013).

3.1. La performance du secteur pharmaceutique Algérien

Jusqu'aux années 1992, le marché pharmaceutique algérien était entièrement sous le monopole de l'état, incluant la production, l'importation et la distribution des médicaments. Cependant, face aux pénuries croissantes et à une facture d'importation élevée, le marché s'est progressivement ouvert à la libéralisation, favorisant l'émergence d'acteurs privés et transformant ainsi la transition du marché pharmaceutique algérien vers une structure mixte intégrant les établissements publics pharmaceutiques et les établissements privés ainsi que les réformes et incitations fiscales et parafiscales pour encourager l'investissement industriel (KERRAR, 2022).

Bien que des entreprises privées algériennes telles que « BIOPHARM », « Hydrapharm-Beker » et « Pharmalliance » jouent un rôle crucial dans la production, l'importation, l'exportation et la distribution de médicaments, leur contribution reste insuffisante pour répondre aux besoins du marché local, malgré les incitations offertes par les autorités. Cependant, ces entreprises peuvent trouver des solutions en concluant des accords avec des laboratoires étrangers pour développer des projets ensemble en Algérie. Par exemple, « BIOPHARM » a signé des accords avec le groupe indien « Cipla » et le laboratoire anglo-suédois « AstraZeneca » pour distribuer et même fabriquer des médicaments localement, de même, « Pfizer » a établi un partenariat avec « SAIDAL ». Cela renforce la dominance des entreprises multinationales dans le secteur pharmaceutique algérien. En réponse, les autorités encouragent les investissements privés et la promotion des médicaments génériques pour réduire la dépendance aux importations et la pénétration du marché par les entreprises pharmaceutiques mondiales. (Alsamara & Abbaci, 2022).

Cette transition vers un marché mixte a été suivie d'une croissance soutenue du marché pharmaceutique algérien pendant 15 ans, avec une croissance annuelle ne descendant jamais en dessous de 8 %. En dépit d'une légère baisse du chiffre d'affaires de 2,2 milliards de dollars US en 2020 à 2,1 milliards en 2021, le marché a rebondi avec une impressionnante croissance de 12,8 % en 2022, portant le chiffre d'affaires à 2,4 milliards. Cette croissance est attribuée en partie à la

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

dynamique démographique du pays, avec une population de 44 millions d'habitants, faisant de l'Algérie le pays le plus peuplé du Maghreb (RAFFAIT, 2024).

En 2022, l'Algérie représente 12,5 % des ventes pharmaceutiques en Afrique, soit 2,8 milliards USD, avec une dépense pharmaceutique par habitant de 98 USD, la deuxième plus élevée sur le continent (SPA BIOPHARM, 2023).

Le ministre de l'Industrie et de la Production pharmaceutique, Ali Aoun ²³, a souligné la position de l'Algérie en tant que principal producteur de médicaments en Afrique, avec 203 sociétés de production couvrant entre 70 % et 75 % des besoins du marché national et un chiffre d'affaires de 2,5 milliards de dollars, l'Algérie se classe deuxième en Afrique en termes de production de médicaments, faisant de l'industrie pharmaceutique algérienne l'un des secteurs qui se développent le mieux en Algérie. Ces atouts permettent à l'Algérie de se tourner rapidement vers l'exportation, notamment vers le continent africain. La plupart des médicaments sont produits par des laboratoires nationaux tels que les deux entreprises cotées en bourse « SAIDAL » et « BIOPHARM », avec quelques collaborations avec des laboratoires étrangers (Aissaoui, 2020).

Selon Abdelouahed KERRAR, « *En tant que PDG d'un groupe pharmaceutique, je suis satisfait du développement remarquable de l'industrie pharmaceutique en Algérie au cours des dernières années. Il est réjouissant de constater que plus de 60% des besoins pharmaceutiques du pays sont aujourd'hui couverts, grâce à l'engagement collectif de tous les acteurs du secteur pharmaceutique en Algérie* » (SPA BIOPHARM, 2023).

3.2. La performance du secteur pharmaceutique Tunisien

En 2018, le secteur pharmaceutique tunisien employait plus de 8 800 personnes, avec une croissance annuelle de 10% depuis 2013. Selon le "Rapport sur la compétitivité mondiale", la Tunisie occupe la première place en Afrique du Nord en termes de qualité de la formation professionnelle, de compétences des diplômés et de facilité à trouver des employés qualifiés. En 2020, la production locale atteignait plus de 474 millions USD. Bien que le marché ne représente que 1,5 % du PIB et ait été évalué à 681 millions USD en 2021, il connaît une croissance positive au fil du temps. Plus de 70 entreprises opèrent dans tous les segments de la chaîne de valeur

²³ Eco, Algérie "industrie pharmaceutique", 2024, In <https://www.algerie-eco.com> consulté le 15/04/2024 à 23h25

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

pharmaceutique, dont deux entreprises cotées en Bourse qui sont « SIPHAT » et « UNIMED » (OCDE, 2022). La Tunisie, grâce à sa proximité géographique avec l'Europe et ses accords de libre-échange, est attrayante pour les investisseurs visant les marchés africains et européens. Enfin, le secteur bénéficie d'un écosystème riche avec des centres de R&D, soutenant le développement scientifique et industriel (TIA, 2020).

3.3. La performance du secteur pharmaceutique Marocain

L'industrie pharmaceutique au Maroc, 5ème producteur de la région MENA et 2ème en Afrique, a généré 15 milliards de dirhams en 2022, marquant une croissance de 7,9% par rapport à 2021 et de 15,3% par rapport à 2020. Elle représente 1,5% du PIB national et 5,2% du PIB industriel, avec des exportations de 909 millions de dirhams. Le secteur bénéficie d'un investissement annuel de 800 millions de dirhams et crée 55 000 emplois directs et indirects, avec une valeur ajoutée de 5 milliards de dirhams en 2022²⁴. (Voir annexe n°5).

L'industrie pharmaceutique marocaine s'enracine profondément dans la région, avec 87% des entreprises sont locales, profitant d'une expertise solide et d'une croissance de plus de 4% sur le marché africain. La loi n°17-04 et la libéralisation du capital social encouragent l'innovation et l'investissement, notamment dans les médicaments et dispositifs médicaux. Le contrat-programme 2022-2027 prévoit 16 000 nouveaux emplois. L'industrie, répondant à 70% de la demande nationale et exportant 7-20%, est reconnue pour la qualité de sa production, étant classée en Zone Europe par l'OMS et représentant la deuxième activité chimique au Maroc.

Enfin, l'industrie pharmaceutique marocaine est constituée de 53 établissements industriels pharmaceutiques²⁵ dont 3 cotées en Bourse qui sont « AKTIDAL », « SOTHEMA » et « PROMOPHARM » (IBNTOFAIL, 2023).

²⁴ Chambre de commerce d'industrie et de services de Casablanca Settat « Secteur Pharmaceutique », URL : <https://cciscs.ma/secteur-pharmaceutique/> Consulté le 05/05/2024 à 18h54.

²⁵ Liste des industries Pharmaceutiques au Maroc, Site web : <https://ensc/Liste-des-Industries-Pharmaceutiques-au-maroc>, consulté le 22/04/2024 à 21h42.

Chapitre 01 : Introduction en bourse des entreprises Algériennes du secteur pharmaceutique

CONCLUSION

La première partie de notre étude a mis en lumière l'importance du marché financier et de l'introduction en bourse dans le contexte économique actuel, qui organise des rencontres directes entre les entités économiques disposant d'un excédent de capital et les entités économiques disposant de capitaux pour satisfaire leurs besoins. Il joue alors un rôle crucial dans l'expansion des activités financières tout en assurant la liquidité des capitaux.

L'introduction en bourse est une décision cruciale pour de nombreuses entreprises, nécessitant une évaluation de ses avantages et inconvénients et de leur impact sur l'entreprise. Sa préparation intensive est essentielle, car le choix de la procédure d'introduction appropriée doit refléter la stratégie globale de l'entreprise.

Pour qu'un marché financier puisse jouer pleinement son rôle au sein d'une économie, il est indispensable qu'il soit mature et développé, avec les caractéristiques nécessaires pour le soutenir. Sans ces attributs essentiels, il lui serait impossible de remplir efficacement sa fonction au service de l'économie comme le cas de la bourse d'Alger.

Le secteur pharmaceutique du Maghreb se révèle dynamique et en expansion, avec des perspectives de croissance soutenues par des politiques favorables de production locale et des collaborations internationales, des investissements dans la recherche et le développement, et une orientation vers l'exportation. Ces pays, bien que confrontés à des défis, notamment en matière de recherche et d'innovation, montrent un potentiel significatif pour devenir des acteurs majeurs sur le marché pharmaceutique africain et international.

**CHAPITRE 02 : La
performance des entreprises
introduites en Bourse**

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

INTRODUCTION

La performance des entreprises constitue un domaine d'étude crucial dans le monde des affaires, offrant un aperçu essentiel de leur santé financière et opérationnelle, fondamentale pour leur succès et leur durabilité dans un monde concurrentiel en constatant évolution. La capacité des entreprises à atteindre et à dépasser leurs objectifs stratégiques et opérationnels détermine leur viabilité à long terme, les incitant à chercher constamment des moyens d'améliorer leur performance pour réaliser pleinement leurs objectifs.

Une entreprise est considérée comme performante si elle crée de la valeur pour l'ensemble de ses parties prenantes, y compris les actionnaires, les dirigeants, les salariés et les clients, ou si sa performance est supérieure à celle de ses concurrents.

Le succès d'une entreprise se manifeste notamment dans sa performance financière, qui représente un aspect essentiel de sa performance globale, en se concentrant spécifiquement sur ses résultats financiers.

L'objectif de ce chapitre dans un premier lieu est de cerner le concept de la performance de manière générale, en clarifiant sa définition et ses différentes dimensions, En second lieu, nous aborderons spécifiquement la performance financière tout en présentant les méthodes de mesure de celle-ci. En dernier lieu, nous examinerons le lien entre l'introduction en bourse et la performance des entreprises, en nous appuyant sur les recherches existantes dans la littérature spécialisée.

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

Section 1 : La performance de l'entreprise.

La performance, un concept multidimensionnel, englobe divers aspects dans le domaine des affaires. Cette section examinera généralement ce concept, en commençant par son origine et sa définition. Ensuite, elle abordera ses différentes dimensions ainsi que l'importance d'évaluer la performance. Enfin, elle se penchera sur les principes et les déterminants de cette performance.

1. L'origine de mot performance

Le mot Performance remonte à l'ancien français "parformance", utilisé au 14ème siècle, dérivé du verbe "parformer" signifiant "accomplir, exécuter". Il a été emprunté à l'anglais au 15ème siècle, synonyme d'accomplissement, de réalisation, (Hofaidhllaoui & Ben Hassen, 2012).

À l'origine, le mot était utilisé dans le contexte sportif pour désigner les résultats des chevaux de course, avant de s'étendre à d'autres domaines tels que le sport, les exploits techniques, les capacités d'un véhicule ou d'une machine, et même dans le domaine artistique contemporain pour décrire des événements artistiques impliquant diverses formes d'expression et se déroulant en présence d'un public. Dans cette optique, le terme "performance" renvoie à sa signification fondamentale d'accomplissement ou de réalisation complète d'une tâche ou d'un objectif.

Pendant longtemps, ce concept a été réduit à sa dimension financière selon Bourguignon, se concentrant sur la rentabilité pour les actionnaires, le chiffre d'affaires et la part de marché pour assurer la viabilité de l'entreprise. Cependant, récemment, il y a eu un changement vers des approches plus globales, prenant en compte les dimensions sociales et environnementales en plus de la dimension financière (Bentalha, Hmioui, & Alla, 2020).

2. Définition de la performance de l'entreprise

La notion de performance dans le domaine de la gestion est souvent ambiguë, rarement définie de manière univoque. Parmi les définitions proposées par différents chercheurs sur ce concept, on observe :

D'après Bourguignon : « *La performance est la réalisation des objectifs organisationnels, quelles que soient la nature et la variété de ces objectifs. Cette réalisation peut se comprendre au sens strict (résultat, aboutissement) ou au sens large du processus qui mène au résultat (action) ».*

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

(Bourguignon, 1995).

La performance d'une entreprise dépend de plus en plus fortement de sa capacité à optimiser ses relations avec ses partenaires, à interfacer et intégrer ses systèmes d'information et processus décisionnels, à synchroniser ses flux de produits et ses activités. Ce concept est ambigu et difficile à cerner. Il renvoie à des notions diverses et variées telles que l'efficacité, l'efficience, la productivité, la rentabilité, le rendement (Bentalha, Hmioui, & Alla, 2020).

Selon Lorino, la performance de l'entreprise est fondamentalement d'essence économique, elle s'identifie à la création nette de la richesse (la création moins la destruction), car l'entreprise consomme des ressources (le temps des personnes, des capitaux, des matériaux, de l'espace...) pour produire des prestations (Lorino, 2011).

Donc, La performance dans le domaine de gestion est le résultat de l'ensemble des efforts pour accomplir les objectifs en satisfaisant les attentes des clients. Ces efforts consistent à réaliser les bonnes choses de manière adéquate, efficace, et opportune, tout en minimisant les coûts, afin de produire des résultats conformes aux besoins et aux attentes des clients, leur donner satisfaction et atteindre les objectifs fixés par l'organisation.

3. Les critères principaux d'appréciation de la performance

La performance intègre l'efficacité, l'efficience et la pertinence comme critères d'évaluation²⁶.

- **L'efficacité** : Cela implique d'augmenter la quantité, ce qui traduit l'aptitude de l'entreprise à atteindre ses objectifs avec succès, en comparant les résultats aux ses objectifs fixés.
- **La pertinence** : c'est l'adéquation des décisions par rapport aux objectifs et aux ressources de l'entreprise. Une décision est pertinente si elle contribue directement à la réalisation des objectifs stratégiques de l'entreprise.
- **L'efficience** : c'est le fait d'utiliser le moins de ressources possibles pour maximiser le plus de résultat possible. Elle se définit comme l'obtention du résultat fixé, l'atteinte de l'objectif

²⁶ Fabien de Epanessence « Comment passer de l'efficacité à l'efficience ? » 2022, URL : <https://smileatjob.fr/de-l-efficacite-a-l-efficience> consulté le 23/03/2024 à 1h19.

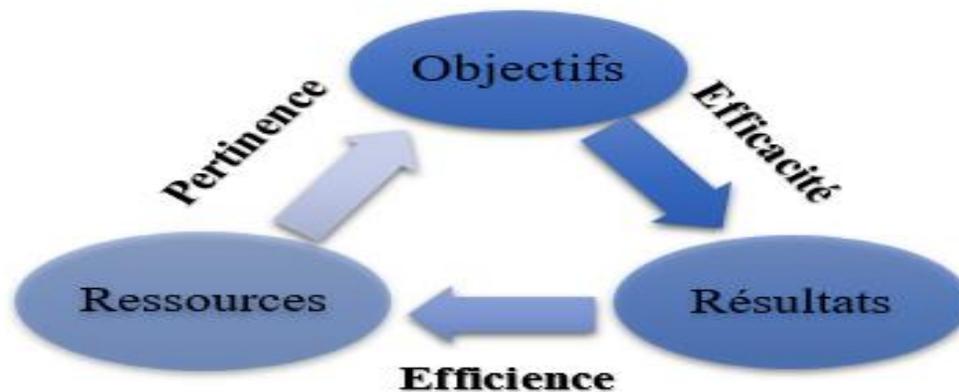
Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

(l'output) sous contrainte de coûts (consommation minimale de ressources ou d'inputs).

Les notions ci-dessous expriment l'efficacité :

- **La productivité** : est une mesure de l'efficacité des ressources et des processus de production, elle est le rapport entre une production et un volume de facteurs consommés.
- **La profitabilité** est le rapport d'un résultat d'exploitation au chiffre d'affaires qui lui est associé.
- **La rentabilité** est le rapport d'un profit aux capitaux investis pour l'obtenir. Exemple : bénéfice distribuable/capitaux propres.

Figure 6: Critères d'appréciation de la performance.



Source : extraite de : <https://smileatjob.fr/de-l-efficacite-a-l-efficience> consulté le 24/03/2024 à 2h02

4. Les dimensions de la performance

La performance globale, selon Baret, est définie comme la combinaison des performances économiques, sociales et environnementales, (Baret, 2006) donc, elle représente un concept multidimensionnel dont les dimensions sont les suivantes (Ennersaoui, 2017):

4.1. La performance stratégique

Également connue sous le nom de performance à long terme, repose sur l'utilisation d'un système d'excellence comme indicateur de mesure. Les éléments clés nécessaires pour atteindre cette performance incluent la croissance des activités, une stratégie bien élaborée, une culture

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

d'entreprise dynamique, une motivation élevée des membres de l'organisation, un engagement envers le long terme, la capacité de créer de la valeur pour les clients, la qualité du management et des produits, la maîtrise de l'environnement, ainsi que la prise en compte de la responsabilité sociale de l'entreprise. Ces éléments de performance permettent à l'entreprise de se distinguer de ses concurrents et de garantir sa pérennité.

4.2. La performance concurrentielle

Elle illustre le succès découlant de la capacité de l'entreprise à maîtriser et à s'adapter aux règles du jeu dans son environnement concurrentiel. Atteindre un certain résultat dépend de la nature des environnements concurrentiels, des modes de compétition et de l'intensité de la rivalité entre les acteurs du marché de son secteur d'activité. De plus, les entreprises ne peuvent exploiter pleinement les opportunités de performance que si elles parviennent à identifier les changements dans les environnements concurrentiels, à anticiper les évolutions du jeu concurrentiel et à mettre en œuvre des stratégies adaptées.

4.3. La performance socio-économique

Elle regroupe cinq dimensions :

4.3.1. La performance sociale

Concerne l'état des relations sociales ou humaines dans l'entreprise et traduit la capacité d'attention de l'entreprise au domaine social. Elle joue un rôle essentiel dans le bon fonctionnement des organisations et se mesure à travers divers critères tels que la qualité des relations sociales, la gestion des conflits, le niveau de compétences et de satisfaction des salariés, le turn-over²⁷, l'absentéisme, le fonctionnement des groupes de travail et la participation aux décisions.

4.3.2. La performance commerciale

Encore appelée performance marketing, elle est étroitement liée à la satisfaction de ses clients, ce qui devrait être une priorité constante pour ses dirigeants du fait qu'elle constitue un facteur de profits et de stabilité financière pour l'entreprise. Elle peut être mesurée non seulement

²⁷ Le taux de rotation du personnel ou turn-over est un indicateur de la fidélisation et la stabilité de la main-d'œuvre au sein d'une organisation.

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

par des critères quantitatifs tels que : la part de marché, le profit, le chiffre d'affaires, mais aussi par des critères qualitatifs tels que : la capacité à innover dans les produits, la satisfaction des clients et leur la fidélisation, ainsi que la réputation de l'entreprise.

4.3.3. La performance organisationnelle

Elle vise à faire état de la performance globale de l'entreprise (Meie & Barabel, 2006). Elle se réfère à la façon dont une entreprise est structurée pour atteindre ses objectifs et à sa capacité à les réaliser. Les critères permettant d'évaluer cette performance incluent le respect de la structure formelle, les relations entre les différentes composantes de l'organisation, la qualité de la communication interne et la flexibilité de la structure. En résumé, la performance organisationnelle englobe l'organisation interne de l'entreprise ainsi que sa capacité à atteindre ses objectifs.

4.3.4. La performance économique

Elle peut être définie comme la capacité à atteindre ses objectifs et à maintenir sa viabilité à long terme. Elle se mesure généralement à l'aide d'indicateurs quantitatifs tels que la rentabilité des investissements et des ventes, la maîtrise des coûts, la profitabilité, la productivité, le rendement des actifs, etc. Cette dimension économique fournit une référence importante pour évaluer la santé financière et opérationnelle d'une entreprise, mais elle ne garantit pas nécessairement sa compétitivité à elle seule.

4.3.5. La performance financière

L'entreprise est appréhendée à partir de sa dimension financière qui se réfère à sa capacité à générer des bénéfices et à utiliser efficacement ses ressources financières. Elle se mesure principalement à travers des indicateurs tels que le bénéfice net, le rendement des capitaux propres, le ratio de liquidité, le niveau d'endettement, etc. Cette dimension financière est essentielle pour évaluer la rentabilité et la stabilité financière d'une entreprise, mais elle ne capture pas toujours sa performance opérationnelle ou son potentiel de croissance (Barillot, 2001).

4.3.6. La performance boursière

La performance boursière d'une entreprise est la mesure de l'évolution du cours de ses actions sur le marché boursier. Elle est déterminée par la combinaison du dividende et de la plus ou moins-

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

value à la revente. Elle est liée à plusieurs facteurs, tels que l'évolution du cours de bourse, les perspectives de progression du titre, les résultats financiers de l'entreprise, et les conditions économiques et politiques générales²⁸.

5. La mesure de la performance

La mesure de la performance est un processus d'évaluation et d'analyse des informations financières, le résultat obtenu par une entreprise, un projet par rapport à ses objectifs prédéfinis. Ce processus est essentiel pour déterminer le succès d'une organisation, identifier les facteurs influençant cette performance, et décider des actions à entreprendre pour l'améliorer (Barillot, 2001)

Elle traduit la santé financière globale de l'entreprise au niveau de sa direction générale, calculée à partir de ses états financiers (bilan, compte de résultat, annexe). Les mesures incluent également les opérations gérées par la direction financière, telles que les emprunts ou la trésorerie, pour lesquelles elle est responsable vis-à-vis de la direction générale.

6. Les Déterminants de la performance d'une entreprise

La performance des sociétés cotées est étudiée pour comprendre les facteurs internes et externes qui influencent leur performance financière, englobant des déterminants microéconomiques et l'influence de l'environnement macroéconomique.

6.1. Déterminants micro-économiques

6.1.1. La taille de l'entreprise

La taille de l'entreprise est un facteur prédictif de la performance financière et du cours de l'action (Les grandes entreprises affichent généralement de meilleurs résultats et une plus grande compétitivité grâce à leurs économies d'échelle). Toutefois, une croissance excessive peut entraîner des inefficacités bureaucratiques. Les études indiquent également que les petites entreprises présentent un risque accru de sous-évaluation lors d'un appel public à l'épargne, tandis que les investisseurs privilégient souvent les entreprises de plus grande taille pour l'acquisition

²⁸ La finance pour tous « Les déterminants de la performance des actions », URL : <https://www.lafinancepourtous.com/les-determinants-de-la-performance-des-actions/> . consulté le 17/04/2024 à 10h47.

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

d'informations. (Muturi & Maleya, 2013).

6.1.2. L'effet de levier

L'effet de levier, mesurant la dette par rapport aux capitaux propres, impacte le rendement, le risque et la valeur de l'entreprise. Son lien avec la performance financière divise les chercheurs, certains notant une corrélation positive, d'autres une corrélation négative, guidant ainsi la décision d'endettement vers un compromis optimal entre avantages fiscaux et coûts du stress financier. (Majali, Alsoub, & Alamro, 2012).

6.2. Déterminants macro-économiques

6.2.1. Effet de l'inflation

L'inflation affecte négativement la performance financière des entreprises en réduisant le pouvoir d'achat des ménages et en diminuant la demande. Elle crée une incertitude sur les prix de vente, accroît les coûts de financement et les taux d'intérêt, et comprime les marges bénéficiaires. De plus, elle amplifie les risques d'endettement, de défaillance des fournisseurs et de pression salariale. Enfin, elle entraîne une dévaluation des actifs financiers, impactant la valorisation de l'entreprise.²⁹

6.2.2. Le taux de change

Les études telles que celles de Mitton en 2006, ont trouvé une corrélation positive entre la volatilité du taux de change et la performance financière des entreprises. Cependant, d'autres auteurs ont conclu à un impact négatif, Ces recherches se sont appuyées sur diverses variables telles que la taille de l'entreprise, son effectif, ainsi que des indicateurs de performance financière tels que le rendement des actifs et des capitaux propres. (NAIB & GUATI, 2022).

²⁹ Rennes School of Business « Inflation et entreprise : Comment gérer l'impact de l'inflation sur l'entreprise ? », URL : <https://executive.rennes-sb.com/> consulté le 10/04/2024 à 14h17.

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

Section 2 : Les méthodes de mesure de la performance financière.

Les méthodes de mesure de la performance découlent principalement de l'analyse financière et comptable, offrant ainsi une perspective objective sur les résultats qui fournissent des cadres analytiques pour évaluer la santé financière de l'entreprise. Dans cette section, nous examinerons d'abord les indicateurs de performance financière, y compris le tableau de bord. Ensuite, Nous mettrons en évidence les différentes méthodes utilisées pour évaluer la performance financière des entreprises. Enfin, nous aborderons deux modèles d'évaluation de cette performance.

1. Le Tableau de bord comme un outil de pilotage la performance financière

Le tableau de bord est un outil de gestion permettant au responsable ou à son équipe de prendre des décisions stratégiques pour atteindre les objectifs fixés. Il constitue un nouvel instrument de mesure de la performance globale de l'entreprise. Il se compose d'un ensemble d'indicateurs sélectionnés selon des principes spécifiques, chacun représentant une vision unique de l'entreprise.

Bouquin définit le tableau de bord comme : « *un ensemble d'indicateurs peu nombreux (cinq à dix) conçus pour permettre aux gestionnaires de prendre connaissance de l'état de l'évolution des systèmes qu'ils pilotent et d'identifier les tendances qui les influenceront sur un horizon cohérent avec la nature de leurs fonctions* » (Barillot, 2001). (Voir annexe n°6)

2. Les indicateurs de la performance financière (KPI)

Selon **P. LORINO** : « *Un indicateur de performance est une information devant aider un acteur, individuel ou plus généralement collectif, à conduire le cours d'une action vers l'atteinte d'un objectif ou devant lui permettre d'en évaluer le résultat* » (Lorino, 2011)

Bergeron souligne, de son côté, que les indicateurs de performance permettent aux gestionnaires de : « *déterminer si l'entreprise atteint la performance voulue et motive, donc influence les gens à travailler pour maintenir, améliorer, corriger ou anticiper la performance* » (Essid, 2009).

Pour évaluer la performance financière de manière précise, Cela implique l'utilisation d'indicateurs clés de performance (KPI) qui prennent l'efficacité et l'efficience. Ces mesures offrent

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

un aperçu essentiel de la santé financière d'une entreprise et aident les gestionnaires à prendre des décisions stratégiques éclairées pour améliorer les performances.

Tableau 3: Classement des indicateurs selon les aspects de la performance.

Aspects de la performance	Les indicateurs	Classification
Efficacité	Fonds de roulement, Besoin de fonds de roulement, capacité d'autofinancement, trésorerie Structure financière, soldes intermédiaires de gestion	Ceux qui traduisent la santé financière globale de l'entreprise au niveau de sa direction générale, calculés à partir de ses états financiers (bilan, compte de résultat, annexe).
Efficiace	Rentabilité financière, Rentabilité économique	Ceux qui s'appliquent aux opérations gérées par la direction financière (tels les emprunts ou la trésorerie) et dont elle est responsable vis-à-vis de la direction générale

Source : livre « Pilotage de la performance et stratégie d'entreprise », Barillot, 2001.

3. Les méthodes d'évaluation de la performance des entreprises

Parmi les méthodes d'évaluation de la performance financière, la méthode basée sur les outils de l'analyse financière (Guyvarc'h, 2004).

3.1. Analyse de l'équilibre financier

Pour analyser ou juger l'équilibre financier de l'entreprise, il est nécessaire d'interpréter son bilan et de calculer trois indicateurs clés : le fonds de roulement (FR), le besoin en fonds de roulement (BFR) et la trésorerie nette (TN).

a) Le fonds de roulement (FR) Ou bien Fonds de Roulement Net Global (FRNG) : est l'excédent des capitaux permanents sur les immobilisations nettes. Il représente la part des capitaux à terme avancé pour le financement des emplois à court terme. Ce surplus constitue une marge de sécurité.

➤ Il existe deux méthodes différentes pour calculer le fonds de roulement :

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

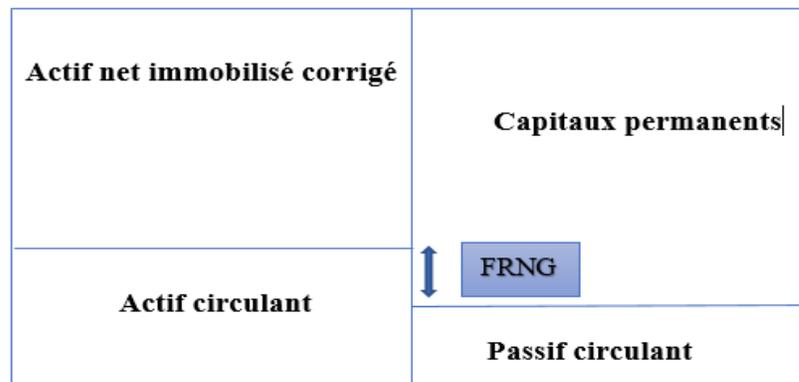
Par le haut de bilan :

$$FR = \text{Capitaux permanents} - \text{actifs nets immobilisés corrigés}$$

Par le bas de bilan :

$$FR = \text{Actifs circulant} - \text{Passif circulant}$$

Figure 7: Le fonds de roulement Positive.



Source : conception personnelle à partir des connaissances universitaires.

Interprétation du FRN

- **FRN > 0 :** Les capitaux permanents (les ressources stables) permettent de financer l'intégralité de l'actif net immobilisé (les emplois stables) et de financer en plus une partie de l'actif circulant.
 - **FRN < 0 :** il existe un risque financier important : les ressources stables ne sont pas suffisantes pour financer les emplois stables.
 - **FRN = 0 :** L'égalité des ressources et des emplois montre que n'y a aucun surplus monétaire.
- b) **Le besoin de fonds de roulement (BFR) :** traduit le manque de liquidités généré par le cycle d'exploitation résulte par des décalages des délais entre les encaissements (paiement des clients) et les décaissements (paiement des fournisseurs), sont exprimés en nombre de jours nécessaires à la couverture de ce besoin (Ristori, 2022).

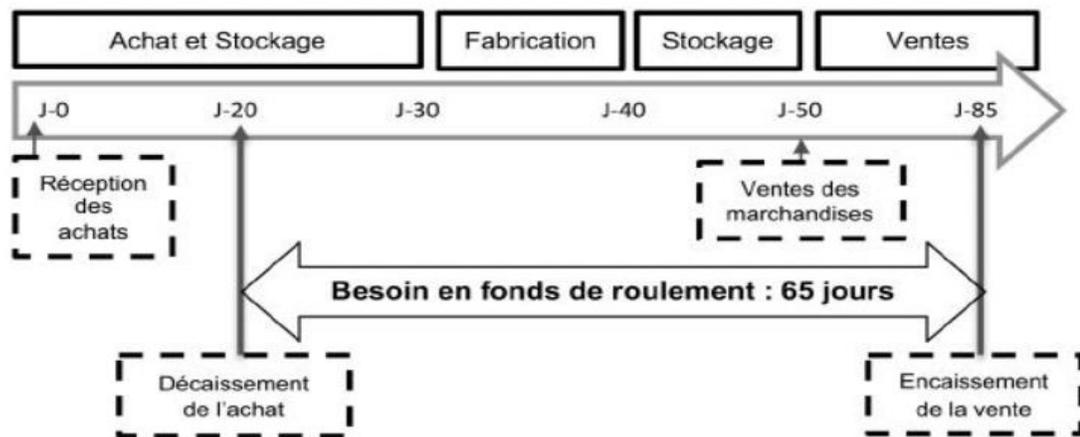
Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

$$BFR = Stock + Créances - Dettes$$

Où

$$BFR = (valeur d'exploitation + valeur réalisable) - (dettes à court terme - dettes financières)$$

Figure 8: Besoin en fonds de roulement.



Source : livre « Les clés de la finance d'entreprise », Ristori, 2022.

Interprétation du BFR

- **BFR > 0** : Les ressources n'arrivent pas à couvrir la totalité des emplois cycliques.
 - **BFR < 0** : Les ressources cycliques assurent le financement de la totalité des emplois cycliques et l'entreprise dégage une ressource, ce qui renforce la trésorerie de l'entreprise.
 - **BFR = 0** : Equilibrage entre emplois cycliques et ressources cycliques.
- c) **La trésorerie nette (TN)** : La trésorerie nette est une conséquence de financement de BFR. Lorsque le BFR est couvert par le FRNG, la société dégage une trésorerie positive. Si les éléments constitutifs du besoin en fonds de roulement (BFR) sont associés à l'activité d'exploitation de l'entreprise, que ce soit de manière directe ou indirecte, ceux de la trésorerie sont liés aux transactions financières à court terme.

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

$$TN = \text{Trésorerie active} - \text{Trésorerie passive}$$

Où

$$TN = \text{Disponibilité} - \text{Concours Bancaires Courants}$$

Interprétation de la TN

- **TN > 0** : L'équilibre financier est atteint, les valeurs disponibles dépassent les dettes à court terme, signifiant que l'entreprise dispose d'une marge de sécurité et de solvabilité. Cependant, la trésorerie ne doit pas être excessive, car elle constituera une trésorerie improductive et oisive.
- **TN < 0** : L'entreprise est dépendante de ses ressources financières à court terme. Elle utilise des ressources financières très coûteuses (les découverts bancaires supportant des agios d'un montant très élevé), pour financer soit une partie de ses immobilisations, soit une partie des besoins de son cycle d'exploitation.
- **TN = 0** : L'équilibre financier est atteint de manière parfaite. Cette pratique de « trésorerie zéro » protège l'entreprise d'une part contre le risque de dépendance à l'égard des banquiers prêteurs à court terme et, d'autre part, contre le risque de maintien d'une trésorerie oisive.

❖ La relation entre FR, BFR et TN

Formulation de la relation :

$$TN = FRNG - BFR$$

Interprétation de la relation

- **Si le FRNG > 0** : trois situations possibles sont à distinguer :
 - **FRNG > BFR donc TN > 0** : Le FR couvre suffisamment le BFR et dégage un excédent de trésorerie. Il en résulte une trésorerie positive.
 - **FRNG < BFR donc TN < 0** : Le FR est insuffisant pour couvrir le BFR. L'entreprise a recours à des ressources financières à court terme (concours bancaires) pour financer une part du BFR.
 - **FRNG = BFR donc TN = 0** : Le FR permet de couvrir la totalité du BFR mais l'entreprise ne dispose d'aucun excédent de trésorerie.

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

➤ Si $FRNG < 0$: quatre autres cas de figure se présentent :

- **$BFR < 0$ et $FRNG > BFR$ donc $TN > 0$** : Le FR est négatif mais il n'y a pas de besoin de financement issu du cycle d'exploitation (cas des entreprises de la grande distribution et de travaux publics) et donc la trésorerie est positive.
- **$FRNG < BFR$ donc $TN < 0$** : La structure financière de l'entreprise n'est pas bonne. Les immobilisations sont financées en partie par des dettes d'exploitation et des découverts bancaires.
- **$FRNG = BFR$ donc $TN = 0$** : ce qui indique une absence de liquidités disponibles. Une partie des actifs immobilisés de l'entreprise est financée par des ressources à court terme provenant de son activité opérationnelle. Cette situation peut poser un problème en cas de réduction de l'activité, car l'entreprise pourrait alors rencontrer des difficultés financières en raison de son incapacité à générer suffisamment de liquidités pour couvrir ses obligations à court terme.
- **$FRNG < 0$ et $BFR > 0$ donc $TN < 0$** : Le FR est négatif ce qui signifie que les immobilisations ne sont pas toutes couvertes par des ressources durables. De plus l'exploitation dégage un besoin de financement. L'ensemble de ces besoins est financé par de la trésorerie passive. C'est la situation la plus défavorable qui puisse être rencontrée.

3.2. Analyse par des ratios

La méthode de l'analyse par les ratios repose sur le calcul de rapports caractéristiques entre différentes grandeurs financières. Cette méthode s'applique non seulement aux données du bilan mais aussi à celles du compte de résultat.

Les principaux ratios calculés se regroupent en cinq catégories :

3.2.1. Les ratios des structures financières

Les ratios de structure analysent principalement les grandes masses du bilan. Ils expriment les conditions dans lesquelles l'entreprise assure son équilibre financier.

a) Le ratio de financement permanent (R.F.P)

Ce ratio montre le taux de couverture des actifs immobilisés par les capitaux permanents. Il exprime également le niveau de fonds de roulement.

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

$$R.F.P = \text{Capitaux permanents} / \text{Actifs immobilisés}$$

Interprétation du R.F.P

- **R.F.P > 1** : signifie que le fonds de roulement est positif, donc l'entreprise dispose d'une marge de sécurité financière lui permettant de faire face à ses besoins nés du cycle d'exploitation, ce qui veut dire, un équilibre financier à long terme.
- **R.F.P < 1** : l'entreprise finance une partie de ses actifs immobilisés par les dettes à court terme donc le fonds de roulement est négatif, ce qui veut dire, un déséquilibre financier à long terme.
- **R.F.P = 1** : exprime un équilibre financier minimum.

b) Le ratio d'autonomie financière

Il exprime le degré de dépendance financière de l'entreprise vis-à-vis de l'extérieur. Autrement dit, il mesure la capacité de l'entreprise à s'endetter (Grandguillot, 2023).

$$R = \text{Capitaux propres} / \text{Total dettes}$$

c) Le ratio d'indépendance financière

Ce ratio permet de répondre à la question : « L'entreprise n'a-t-elle pas contracté trop d'emprunts ? Est-elle ou non dépendante des banques ? » (Meunier-Rocher, 2011).

$$R = \text{Capitaux propres} / \text{Total passif}$$

d) Le ratio d'endettement financier

C'est un indicateur financier clé utilisé pour évaluer la structure du capital d'une entreprise et son niveau de risque financier (Coulon.Y, 2023).

$$R = \text{Dettes financières} / \text{Capitaux propres}$$

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

- e) **Le ratio de solvabilité** : Il mesure la capacité de l'entreprise à payer l'ensemble de ses dettes en utilisant l'ensemble de l'actif. Il est utilisé par les banquiers pour évaluer les risques des crédits (insolvabilité).

$$R = \text{Total Actif} / \text{Total dettes}$$

- **R > 0,5** : signifie que l'entreprise est solvable et pourra bénéficier d'un nouveau crédit.
- **R < 0,5** : signifie que l'entreprise n'est pas solvable et ne pourra pas bénéficier d'un nouveau crédit.

3.2.2. Les ratios de liquidité

Les ratios de liquidité mesurent la solvabilité à court terme. Il y en a trois, calculés comme suit :

$$R \text{ Liquidité générale} = \text{Actif circulant} / \text{dettes à CT}$$

$$R \text{ Liquidité réduite} = (\text{Créances} + \text{Disponibilités}) / \text{dettes à CT}$$

$$R \text{ Liquidité immédiate} = \text{Disponibilités} / \text{dettes à CT}$$

3.2.3. Les ratios de gestion

Ces ratios intègrent à la fois les informations du bilan et du compte de résultat, traduisant des vitesses de rotation et des délais de règlement.

Le délai de recouvrement des créances clients : Il mesure la durée moyenne de crédit accordée aux clients exprimée en jours.³⁰

$$\text{Délai} = [(\text{Créances clients} + \text{EENE}^{30}) * 360] / \text{CA TTC}$$

³⁰ Le montant des échéances non échues est un montant dus par les clients de l'entreprise qui ne sont pas encore arrivés à échéance.

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

Une augmentation de ce délai a pour conséquence une augmentation du BFRE.

- **Le délai règlement des dettes** : mesure en moyenne le temps qu'accordent les fournisseurs à l'entreprise pour régler ses dettes.

$$\text{Délai} = \frac{[\text{Dettes fournisseurs} * 360]}{\text{Achat TTC}}$$

Une augmentation de ce délai signifie une augmentation des ressources à la disposition de l'entreprise, soit une diminution du BFR.

3.2.4. Les ratios de rentabilité

- a) **La rentabilité économique** : qui se calcule sans prise en compte de la structure financière et qui mesure la rentabilité globale de l'entreprise. Il mesure la capacité de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les associés et les prêteurs (Grandguillot, 2023).

$$RE = \frac{\text{Excédent brut d'exploitation}}{\text{Ressources stables}}$$

Ou bien

$$RE = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{(DF + CP)}$$

- b) **La rentabilité financière ou return on equity (ROE)** : elle mesure l'aptitude de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les associés.

$$RF = \frac{\text{Résultat net}}{(\text{Capitaux propres})}$$

- c) **La rentabilité boursière**

$$RB = \frac{[(p1 - p0) + \text{Dividende}]}{p0}$$

Avec : **P1** : le prix de revente de l'action.

P0 : le prix d'achat et dividende, le dividende distribué sur la période.

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

- **La capitalisation boursière** : représente la valeur de marché des actions (la valeur de marché des fonds propres), elle mesure la valeur boursière totale de la société.

$$\text{Capitalisation} = \text{cours de l'action} * \text{le nombre d'actions}$$

- **L'effet de levier** : L'effet de levier étudie l'influence de la structure financière sur les performances de l'entreprise, il indique la relation existante entre la rentabilité financière et la rentabilité économique (Guyvarc'h, 2004).

$$RF = (1 - t)[Re + D/E * (RE - i)]$$

Interprétation de la RF

L'effet de levier correspond à l'écart entre le taux de rentabilité économique et le taux d'intérêt de la dette financière. Trois cas peuvent se présenter :

- **RE > i (ou RE'³¹ > i (1-T))** : l'entreprise présente un effet de levier positif : plus elle est endettée, plus elle est rentable financièrement pour ses actionnaires car elle permet à l'entreprise de financer ses opérations à moindre coût que ce que l'on pourrait obtenir par le financement par capitaux propres uniquement.
- **RE < i (ou RE' < i (1-T))** : l'entreprise présente un effet de levier négatif ou « un effet de massue » : plus elle est endettée, moins elle est rentable pour ses actionnaires.
- **RE = i (ou RE' = i (1-T))** l'entreprise ne présente aucun effet de levier positif ou négatif : La rentabilité financière est indépendante de sa structure financière.

3.2.5. Les ratios d'analyse boursière

Les ratios financiers sont des outils essentiels pour les investisseurs lors de l'évaluation de la performance et de la valorisation de l'entreprise cotée. (Karyotis, 2023)

³¹ Rentabilité après impôt RE' = RE(1-T)

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

a) **Le Bénéfice net par action (BNPA)**

$$BNPA = \text{Résultat net} / \text{Nombre d'actions}$$

b) **Le Price Earning Ratio (PER)** : Il exprime de manière intuitive et logique la relation entre la valeur des actions et le bénéfice net généré par la société (Thomas, 2010).

$$PER = \text{Cours} / BNPA$$

Un ratio PER élevé suggère que le titre est cher et surévalué par le marché financier, ce qui le rend déconseillé à l'achat.

c) **Le Price to Book Ratio (PBR)** : Rapporte la valeur de marché des actions à la valeur comptable des fonds propres.

$$PBR = \text{capitalisation} / \text{valeur comptable des fonds propres}$$

- **PBR > 1** : signifie que la société vaut plus sur le marché qu'en termes comptables.
- **PBR < 1** : signifie que le marché sous-évalue les actifs de l'entreprise par rapport à leur valeur comptable.

d) **Le ratio de distribution**

$$\text{Ratio} = \text{Dividendes} / \text{Résultat net}$$

e) **Le dividende par action**

$$DPA = \text{Dividendes} / \text{Nombre d'actions}$$

f) **Le taux de rendement**

$$TR = \text{Dividendes par action} / \text{cours de'action}$$

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

3.3. L'analyse par Les soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Les soldes intermédiaires de gestion résultent de réajustements du compte de résultat. Ils visent à fournir des indicateurs spécifiques pour réaliser un audit et évaluer les points forts et les faiblesses de l'entreprise (Morana, 2023).

3.3.1. La marge commerciale

La marge brute est la plus-value réalisée (ou à défaut la moins-value) à partir de l'activité de négociation de l'entreprise, elle est le premier solde intermédiaire de gestion, se concentrant sur la revente de biens tels qu'achetés. Elle mesure la capacité de l'entreprise à réaliser des bénéfices uniquement à partir de cette activité marchande. Si une entreprise exerce plusieurs activités, la marge commerciale reflète son rendement dans le négoce. Les entreprises sans activité de négoce auront une marge commerciale nulle. On peut en déduire le taux de marge brute en divisant la marge brute commerciale par les ventes de marchandises (Guillermic, 2015) .

3.3.2. La production de l'exercice

La production de l'entreprise reflète tout ce qu'elle a produit durant son exercice, à l'exclusion des ventes de marchandises. Ce solde, pertinent pour les entreprises industrielles, mesure l'activité de transformation, qu'il s'agisse de produits vendus, stockés ou immobilisés. Il est essentiel de distinguer la production vendue, évaluée au prix de vente, de la production stockée et immobilisée, évaluées au coût de production (Guillermic, 2015).

3.3.3. La valeur ajoutée

La valeur ajoutée est calculée en soustrayant les consommations intermédiaires de la somme de la marge commerciale et de la production de l'exercice. Elle représente la richesse créée par l'entreprise grâce à ses opérations d'exploitation, mesurant ainsi la valeur générée par sa production de biens et services. Ce solde identifie les processus créateurs de valeur au sein de l'entreprise, permettant d'évaluer sa santé financière, d'optimiser son modèle économique et d'améliorer sa rentabilité (Meyer, 2018).

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

3.3.4. L'excédent brut d'exploitation

L'EBE est un indicateur clé de la performance opérationnelle d'une entreprise, représentant le flux potentiel de trésorerie généré par ses activités courantes. Il offre une mesure indépendante des choix de financement et de la politique d'amortissement de l'entreprise, se calculant avant les frais financiers et l'amortissement. Ainsi, l'EBE permet d'évaluer la rentabilité intrinsèque de l'entreprise, excluant les effets des décisions d'investissement et de financement (Meyer, 2018).

3.3.5. Le résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation est un solde intermédiaire qui reflète le bénéfice généré par l'activité principale de l'entreprise, excluant les résultats financiers, exceptionnels et les impôts. Il met en évidence la rentabilité de l'exploitation courante, indépendamment des décisions financières et des événements exceptionnels non récurrents.

3.3.6. Le résultat financier

Le résultat financier reflète la capacité de l'entreprise à gérer ses placements, sa trésorerie, et à honorer ses engagements financiers, hors secteur bancaire. Il se calcule en soustrayant les charges financières des produits financiers, mettant ainsi en lumière l'efficacité de la gestion financière de l'entreprise. Un RF négatif indique généralement une dette élevée, tandis qu'un RF positif suggère une stratégie d'investissement prudente et des gains sur placements (Meyer, 2018).

3.3.7. Résultat courant avant impôt

Il se calcule en ajustant le résultat d'exploitation par les charges et produits financiers, tout en excluant les éléments exceptionnels et l'impôt. Il offre une vision globale de la performance économique et financière de l'entreprise, servant de référence pour la distribution des bénéfices à diverses parties prenantes : l'État via les impôts, les salariés par la participation aux profits, et les actionnaires par les dividendes (Morana, 2023).

3.3.8. Résultat exceptionnel

Ce résultat détaille les éléments exceptionnels, tels que les frais de licenciement, les coûts de restructuration, et les conséquences financières d'événements comme les procès ou incendies.

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

Elle inclut également les gains ou pertes de la vente d'actifs ou la défaillance de créances. Ces éléments, appelés résultats exceptionnels sur opérations de gestion, englobent les plus ou moins-values sur cessions d'immobilisations. On le calcule en soustrayant les charges exceptionnelles des produits exceptionnelles (Thiebierge, 2016).

3.3.9. Résultat de l'exercice

Il clôture les soldes intermédiaires de gestion en additionnant le résultat courant avant impôt et le résultat exceptionnel tout en soustrayant la participation des salariés et l'impôt sur les bénéfices. Le résultat net peut être influencé par des éléments exceptionnels, nécessitant une interprétation prudente de sa capacité de génération de bénéfices. Il demeure toutefois un indicateur clé pour la communication financière, surtout sur le long terme. L'objectif est bien sûr d'obtenir un bénéfice. La présence d'une perte est pour l'entreprise et ses employés un risque de faillite et donc de fermeture d'entreprise (Morana, 2023).

3.4. La capacité d'autofinancement (CAF)

La CAF d'une entreprise fait partie de ses ressources durables, représentant ses produits encaissables moins ses charges décaissables. Elle peut être utilisée pour financer le développement de l'entreprise, rembourser des dettes financières, épargner ou distribuer des dividendes aux actionnaires (Sabbah, 2022).

Figure 9 : Méthode de calcul de la CAF.

La méthode additive	La méthode soustractive
----------------------------	--------------------------------

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

Résultat net de l'exercice	EBE
+Charges non décaissables (Dotations aux amortissements et aux provisions et VCEAC Valeur comptable des éléments d'actifs cédés)	+ Transfert de charges d'exploitations + Autres produits d'exploitation – Autres charges d'exploitation
– Produits non encaissables (Reprises sur amortissements et provisions et quote-part de Subventions d'investissements virées au compte de résultat)	+/- Quote-part de résultat sur opérations faites en commun + Produits financiers (1) – Charges financières (2) + Produits exceptionnels (3) -charges exceptionnelles (4)
– PCEAC (Produits des éléments d'actifs cédés)	– Participation des salariés aux résultats et impôt sur les bénéfices

(1) sauf reprises sur provisions et dépréciations.

(2) sauf dotation aux amortissements, aux dépréciations aux provisions financiers.

(3) sauf produits des cessions d'immobilisations, quote-part des subventions d'investissement virées au résultat de l'exercice, reprises sur provisions et dépréciations exceptionnelles.

(4) Sauf la valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés, dotations aux amortissements, aux dépréciations et aux provisions exceptionnelles.

Source : livre « l'essentiel de l'analyse financière », Sabbah, 2022.

4. Modèles d'évaluation de la performance des entreprises

4.1. Modèle d'Altman

Le Z-score d'Altman est un indicateur couramment utilisé pour évaluer le risque de faillite d'une entreprise. Il se base sur une formule qui intègre divers paramètres financiers tels que la rentabilité, l'effet de levier, la liquidité, la solvabilité et les ratios d'activité. Ce modèle est préféré aux simples ratios car il englobe plusieurs aspects clés de la performance financière de l'entreprise. (Altman, 2000).

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

Sa forme générale est comme suit :

$$Z - Score = 1.2A + 1.4B + 3.3C + 0.6D + 0.99E$$

A = Fonds de roulement / Total des actifs (Ratio de liquidité des actifs).

B = Bénéfices non répartis / Total des actifs (Ratio de solvabilité).

C = EBE / Actif total (Ratio d'efficacité).

D = Capitaux propres / Valeur comptable du passif total.

E = CA / Total actifs (rotation des actifs).

Le résultat du Z-Score permet de classer l'entreprise en plusieurs catégories :

- **Z-Score > 2.99** : Entreprise sûre (zone de sécurité).
- **1.81 < Z-Score < 2.99** : risque modéré (zone grise).
- **Z-Score < 1.81** : Entreprise en danger de faillite (zone à risque).

4.2. Modèle d'EVA

L'EVA, ou « Economic Value Added », également appelé VAE (Valeur Ajoutée Économique), est une méthode permettant d'évaluer si une entreprise génère de la valeur sur une période donnée et d'identifier les sources de création de richesse. Introduit par Joel Stern et Bennett Stewart au début des années 80, ce concept mesure le résultat économique produit par l'entreprise à partir de ses activités d'exploitation (DENGLOS, 2005). Khoury propose une expression de l'EVA comme suit :

$$EVA = (ROIC - CMPC) * CI$$

ROIC : la rentabilité opérationnelle des capitaux investis.

CMPC : le coût moyen pondéré des dettes et des fonds propres.

CI : les investissements consentis.

Section 3 : La relation entre l'introduction et la performance financière.

En élargissant la revue de littérature sur la performance financière des entreprises cotées, nous

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

avons observés que certains chercheurs se sont concentrés sur les facteurs motivant une telle décision et les avantages associés ainsi que le lien entre la cotation en bourse et la performance, qui n'est pas direct, mais opère à travers des variables stratégiques. Dans cette optique, nous aborderons au cours de cette section, les aspects positifs de ce processus sur la vie de l'entreprise ainsi que les théories qui expliquent l'impact de l'IPO sur la performance de cette entité.

1. Les facettes du processus d'introduction en bourse dans la vie d'entreprise (Jilali & Belkasseh, 2022)

- La décision d'introduction en bourse est une opportunité du financement par le marché qui mène à la croissance des entreprises en jouant sur sa structure et sa réputation comme l'a traité l'article de Yarba et Yassa en 2021.
- Les recherches en 2017 de Acharya & Xu, ont conclu que les entreprises cotées investissent davantage dans la R&D et sont plus intéressées par l'innovation que les entreprises non cotées.
- L'impact de l'introduction en bourse sur la performance d'une société est fortement influencé par le secteur dans lequel elle opère. Les industries émergentes, souvent caractérisées par une concurrence réduite et des barrières à l'entrée moins contraignantes, tendent à offrir de meilleures perspectives à long terme pour les sociétés nouvellement cotées. Des études telles que celles menées par Ang et Boyer (2009) suggèrent que les émissions dans ces secteurs affichent généralement de meilleures performances à long terme que celles des industries établies. Parallèlement, Dong et Michel (2011) soulignent que les investisseurs ont tendance à sous-estimer la croissance potentielle des industries lors des introductions en bourse, ce qui se traduit souvent par une performance supérieure à long terme pour les sociétés évoluant dans des secteurs à forte croissance. Ainsi, la dynamique de croissance de l'industrie émerge comme un élément crucial déterminant la performance à long terme des introductions en bourse.
- Les résultats des études de Feng et Yun (2013) montrent que les entreprises des régions centrale et occidentale sont plus performantes que celles de la région orientale après l'introduction en bourse, que les performances des holdings d'État sont meilleures que celles des entreprises privées. Leurs résultats sont cohérents avec ceux de Megginson, Nash et

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

Van Randenborgh (1994) concernant l'effet de la privatisation sur les performances des entreprises.

- Aggarwal et al. (2008) étudient le taux de souscription et les résultats montrent que les introductions en bourse pour lesquelles la demande initiale est élevée affichent des rendements excédentaires négatifs à long terme.
- Hoechle et Schmid (2007) examinent l'effet de levier ; ils constatent que les introductions en bourse ayant un ratio d'effet de levier élevé sont plus performantes à long terme que les introductions en bourse à faible effet de levier.

2. les théories expliquant l'effet de l'introduction en bourse sur la performance

2.1. Théorie de l'agence Jensen et Meckling (1976)

Cette théorie suggère que les conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires peuvent affecter négativement la performance post-IPO. Les dirigeants s'intéressent généralement à maximiser la valeur globale de la firme, tandis que les actionnaires préfèrent la maximisation de leurs fonds propres. Chacune des deux parties cherche à maximiser son utilité, ce qui peut conduire à des décisions qui ne sont pas optimales pour l'entreprise. Il en résulte des conflits pouvant entraîner de faibles performances (Chaouani, 2009).

En effet, l'introduction en bourse modifie la structure de propriété des entreprises en réduisant la proportion détenue par les propriétaires-dirigeants par suite de l'émission d'actions, ce qui engendre des conflits d'agence. Les entreprises confrontées à des coûts d'agence devraient donc afficher une performance inférieure à celles où les fonctions de propriété et de décision sont assumées par les mêmes personnes.

2.2. Théorie de manipulation des résultats comptables

Selon plusieurs études, les entreprises préparant une introduction en bourse (IPO) peuvent adopter une gestion agressive des résultats pour influencer les investisseurs positivement. Cet ajustement comptable avant l'IPO entraîne souvent une surestimation de la performance post-cotation. Les investisseurs, influencés par ces données, peuvent surpayer les actions, mais une correction à la baisse survient lorsque la véritable valeur est révélée. Ainsi, les entreprises

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

manipulant leurs résultats avant l'IPO peuvent afficher une performance anormale à long terme, sauf si le marché anticipe efficacement ces pratiques (Abdallah, 2017).

2.3. Théorie du signal

Les auteurs utilisent le prix d'offre initial comme un signal de qualité pour les émetteurs en bourse. Selon ce modèle, les émetteurs de haute qualité fixent souvent un prix d'introduction sous-évalué. Une fois leur qualité reconnue, ils émettent de nouvelles actions à un prix plus élevé pour compenser. Grinblatt et Hwang suggèrent que ces émetteurs vendent d'abord une petite part sous-évaluée, anticipant une vente à un prix plus attractif plus tard. Ainsi, les entreprises sous-évaluées lors de l'IPO peuvent bénéficier d'une meilleure évaluation et de meilleures performances opérationnelles à long terme (Abdallah, 2017).

2.4. Théorie de la fenêtre d'opportunité Timing de marché « le choix de la période d'introduction »

Cette théorie suggère que les entreprises introduisent leurs actions en bourse pendant des périodes où leurs performances opérationnelles sont temporairement élevées et donc, les dirigeants choisissent de mettre des actions sur le marché pendant des périodes de valorisation excessive par les investisseurs, profitant ainsi des anticipations optimistes qui les surévaluent. Cette stratégie est basée sur le fait que les investisseurs ne peuvent pas apprécier pleinement la vraie valeur de l'entreprise en raison de l'asymétrie d'information. Cette démarche opportuniste des actionnaires est influencée par la fenêtre d'opportunité des marchés. Cependant, cette surévaluation est souvent temporaire, ce qui entraîne une sous-performance à moyen et long terme des actions (Chaouani, 2009).

2.5. Théorie de la structuration du capital

Baker et Wurgler en 2002 ont introduit la « Théorie du market timing de la structure du capital », suggérant que la structure financière d'une entreprise n'est pas déterminée par un choix délibéré de ratio cible. Au contraire, elle est influencée par l'accumulation des décisions passées, guidées par les conditions du marché boursier. Selon cette théorie, les entreprises émettent des actions lorsqu'elles perçoivent une surévaluation et les rachètent lorsqu'elles estiment être sous-

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

évaluées. Ainsi, l'impact du market timing sur la structure du capital est durable et persistant. (Baccari, 2017).

CONCLUSION

L'introduction en bourse peut être un levier puissant pour améliorer la performance des entreprises, à condition qu'elle soit accompagnée de pratiques de gestion transparentes et d'une préparation minutieuse.

Les méthodes de mesure et les modèles d'évaluation jouent un rôle crucial dans cette démarche, offrant des cadres analytiques pour évaluer la santé financière et guider les décisions stratégiques.

Les aspects clés de la performance, tels que l'efficacité, l'efficience et la pertinence, sont évalués à travers des indicateurs financiers comme les ratios financiers et les SIG. Ces éléments constituent la base d'une étude approfondie sur l'impact de l'introduction en bourse sur la performance des entreprises, mettant en lumière son influence significative sur divers aspects opérationnels et financiers.

La compréhension de l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière des entreprises revêt d'une importance cruciale pour les gestionnaires et les investisseurs, étant

Chapitre 2 : La performance des entreprises introduites en bourse

donné que plusieurs théories mettent en évidence l'existence d'une relation entre l'introduction en bourse et la performance de l'entreprise.

CHAPITRE 03 :
Impact de l'introduction
en bourse des
entreprises BIOPHARM
et SAIDAL sur leur
performance financière

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

INTRODUCTION

En Algérie, où le marché financier est encore en ébullition, les entreprises sont confrontées à des défis uniques et fascinants. Elles doivent saisir les subtilités du marché et les facteurs qui influencent leur performance pour ajuster leurs stratégies avec précision et efficacité. Ce chapitre va concrétiser et mettre en action les concepts explorés dans les chapitres précédents, transformant la théorie en une analyse dynamique et révélatrice de l'impact de l'introduction en bourse sur les performances des géants pharmaceutiques algériens, « SAIDAL » et « BIOPHARM ».

À travers une analyse rigoureuse des données reçues par notre organisme d'accueil, la SGBV, nous visons à offrir une compréhension approfondie des effets quantitatifs et qualitatifs de cette transition financière.

Pour atteindre cet objectif, nous commencerons par introduire les entreprises étudiées, SAIDAL et BIOPHARM, en mettant en lumière leur historique et leur gouvernance. Ensuite, nous réaliserons un diagnostic de leur situation, indiquant leurs méthodes d'évaluations utilisées lors de leur préparation à l'IPO. Enfin, nous plongerons dans l'analyse pratique pour tester nos hypothèses et répondre à notre problématique de recherche principale expliquant pourquoi nous avons choisi une approche hybride et détaillant notre méthodologie de recherche, alliant analyse quantitative et qualitative.

Cette démarche exhaustive révélera des insights précieux sur la manière dont l'introduction en bourse influence la performance et la croissance des entreprises du secteur pharmaceutique en Algérie.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Section 1 : Présentation de l'entreprise publique SAIDAL et de l'entreprise privée BIOPHARM.

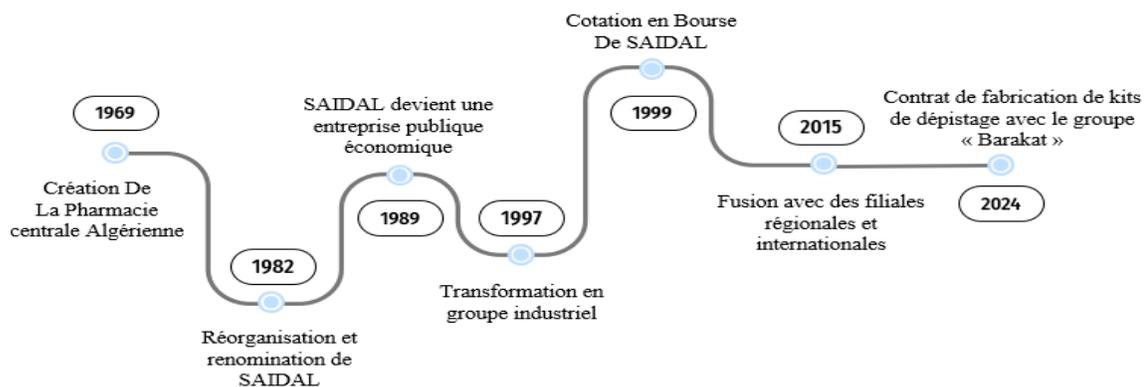
Tout au long de cette première section, nous allons offrir un aperçu des deux entreprises cotées en bourse, « SAIDAL » et « BIOPHARM ». Cette section mettra en lumière les aspects clés de ces sociétés qui ont façonné leur succès et leur influence sur le marché pharmaceutique algérien, à la base des informations collectées auprès de la SGBV et les données extraites à partir des sites des entreprises étudiées.

I. Présentation du groupe SAIDAL

Créée en 1982, SAIDAL a parcouru un chemin remarquable dans le secteur pharmaceutique, évoluant à travers diverses étapes pour devenir un acteur majeur de l'industrie en Algérie (SAIDAL, 1999)

1. Historique : Nous allons condenser les dates clés de l'entreprise dans la figure suivante :

Figure 10 : Historique du groupe SAIDAL.



Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données de SAIDAL.

2. Profil du groupe

2.1. Présentation de SAIDAL

SAIDAL, fondé en 1982, est le premier laboratoire pharmaceutique producteur de médicaments génériques en Algérie, visant à soutenir une industrie pharmaceutique locale et à améliorer l'accès aux traitements. Organisé en Groupe industriel depuis 1997, il se consacre au

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

développement, à la production et à la commercialisation de produits pharmaceutiques à usage humain. Sa mission est de produire et de commercialiser des produits pharmaceutiques, humains et vétérinaires, tout en aspirant à devenir un acteur majeur de l'industrie pharmaceutique dans le bassin méditerranéen, avec un accent sur la qualité et le respect des bonnes pratiques de production.³²

Figure 11: Fiche signalétique de SAIDAL³³.

Dénomination	GROUPE Industriel SAIDAL
Initiateur	Holding Public Chimie Pharmacie
Forme juridique	Société par action
Activité	Industrie pharmaceutique, dans la production et distribution des médicaments génériques et antibiotiques
Début de l'activité	Avril 1982
Adresse	Route de la wilaya n 11 BP141 <i>Dar El Beida</i>
Registre de commerce	00B0342357
Président Directeur général	Ouassim KOUIDRI
Nombre d'effectif	3094 employés en 2021
Capital social	2.500.000.000 DA, représenté par 10.000.000 actions d'une valeur nominale de 250 DA
Première cotation	20 septembre 1999
Usines de production	(08) usines de production : Médéa, Constantine, Gué de Constantine, Dar el Beida, El Harrache, Cherchell, Batna et Annaba, totalisant une production moyenne annuelle de 250 millions d'unités vente.
Unités commerciales	Le réseau de distribution est composé de trois (03) centres régionaux situés à Blida, Batna et Oran assurant la distribution des produits à 130 grossistes.

Source : Conception personnelle à partir donnés du site officiel de SGBV et notice d'information de SAIDAL.

³² Saidal site officiel, URL : <https://saidalgroup.dz/public/page/SAIDAL> , consulté le 01/05/2024 à 06h56.

³³ SGBV site officiel, URL : <https://www.sgbv.dz/> , consulté le 29/04/2024 à 23h54.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

2.2. La gouvernance de SAIDAL

2.2.1. La structure d'organisation

Elle permet à SAIDAL d'améliorer ses processus et de garantir une collaboration efficace entre ses différentes directions, telles que la recherche et développement, le marketing, la finance et les systèmes d'information, afin de réaliser ses objectifs stratégiques et opérationnels. Cette structure est renforcée par un organigramme précis, qui définit les responsabilités et facilite la coordination entre les différents départements. (Voir Annexe n°7)

2.2.2. La structure juridique

SAIDAL est une société par actions (SPA), au capital de 2 500 000 000 dinars algériens, qui est détenue comme suit :

- 80 % du capital du Groupe SAIDAL sont détenus par l'Etat.
- 20% ont été cédés en 1999 par le biais de la bourse à des investisseurs institutionnels et à des personnes physiques.

➤ Les sociétés filiales

Filiale ANTIBIOTICAL : qui est spécialisée dans la production des antibiotiques pénicilliniques et non pénicilliniques, comprimés, ampoules et suppositoires.

Filiale PHARMAL : Issue de la restructuration de l'entreprise en groupe industriel.

Filiale SOMEDIAL : Fabrique des formes sèches et des produits injectables.

Filiale IBERAL : Fabrique des comprimés, des gélules et des sirops.

Figure 12: Filiales du groupe SAIDAL.



Source : conception personnelle à partir données de SAIDAL.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Le conseil d'administration du Groupe SAIDAL, en tant qu'organe central de gouvernance, détient des pouvoirs étendus pour agir au nom du Groupe, sous réserve des droits de l'Assemblée Générale des actionnaires, il adopte une structure juridique moniste, à savoir un conseil d'administration unique, contrairement aux autres sociétés par actions (SPA) qui ont souvent une structure dualiste avec un conseil de surveillance et un directoire. Cette approche se traduit par la fusion des fonctions exécutives et de contrôle au sein du conseil d'administration.

2.3.Missions de l'entreprise

- Améliorer la vie des patients en favorisant l'accessibilité aux traitements par une politique tarifaire inclusive et la diversification de la gamme de produits.
- S'engager auprès des professionnels de la santé et des associations de patients pour garantir la disponibilité des médicaments.
- Développement de partenariats.
- Accroissement de la productivité du personnel.
- Production, importation, exportation et commercialisation de spécialités pharmaceutiques et de substances chimiques pour usage humain.
- Le respect des normes pharmaceutiques tout en mettant en place un système de management de la qualité axé sur l'efficacité des produits, la conformité des infrastructures, le renforcement des compétences du personnel, et le respect de l'environnement pour assurer sa pérennité dans un contexte concurrentiel³⁴.

II. Présentation de BIOPHARM SPA

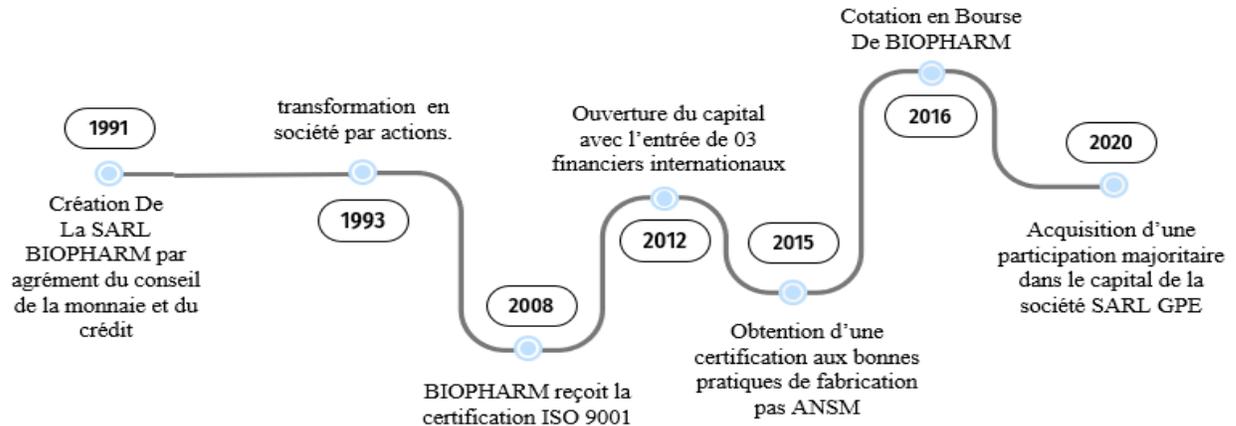
BIOPHARM a débuté ses activités au début des années 1990. Le développement du groupe s'est fait en plusieurs étapes comme le montre la chronologie chemin.

1. Historique : Nous allons récapituler les dates importantes de l'entreprise dans le schéma suivant (Notice d'information Biopharm, 2016):

³⁴ S Vidal site officiel, URL : <https://saidalgroup.dz/public/page/SAIDAL> , consulté le 01/05/2024 à 12h30.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Figure 13: Historique de BIOPHARM



Source : Elaboration par nos soins à partir des données de BIOPHARM.

2. Profil du groupe

2.1. Présentation de BIOPHARM

« BIOPHARM », un laboratoire pharmaceutique algérien, est un groupe industriel et commercial qui a investi dans le secteur pharmaceutique dès les années 1990 à la faveur de l'ouverture de ce secteur à l'investissement privé. Aujourd'hui, « BIOPHARM » contrôle huit (8) filiales, elle possède des unités de production conformes aux normes internationales et un vaste réseau de distribution couvrant l'ensemble du territoire algérien, desservant les grossistes et les pharmacies. Elle détient un capital de 5 104 375 000 DA divisé en 25 521 75 actions de 200 dinars (Notice d'information Biopharm, 2016).

Figure 14 : Fiche signalétique de BIOPHARM

Dénomination sociale	Groupe industriel BIOPHARM.
Capital social	5 104 375 000 DA
Statut juridique	SPA régie par les dispositions de l'ordonnance 75-59 du 26 septembre 1975
Fondateur	Abdelmadjid KERRAR
Début d'activité	14 octobre 1991

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Adresse du siège social	18, Rue de la zone industrielle, route de la gare, Haouche Mahieddine, Réghaïa, Wilaya d'Alger.
Registre de commerce	N° 98 B 0004216 / 00/16 en date du 13/08/2015.
Directeur Générale	Abdelouahed KERRAR
Président du conseil d'administration	Sofiane LAHMAR.
Objet	Transformation, la commercialisation des matières chimiques, des produits pharmaceutiques et cosmétiques.
Nombre d'effectif	2975 (Biopharm, RAPPORT D'ACTIVITE SEMESTRIEL)
Usine de production	12 unités de production (2022)

Source : Conception personnelle à partir donnés du site officiel de SGBV et notice d'information BIOPHARM.

2.2. La gouvernance de la société

2.2.1. La structure de propriété de BIOPHARM

La structure de propriété se compose de la propriété des actionnaires majoritaires, la propriété institutionnelle et la propriété managériale.

- **Les actionnaires majoritaires** sont trois : La DPI Développent Partner International, la DEG Mediterania capital Agence de Développement Allemande et la famille du PDG KERRAR qui détiennent à eux trois 80% du capital social du groupe.
- **La propriété institutionnelle** est composée de la DPI et la DEG qui détiennent 49% du capital social.
- **La propriété managériale** est détenue par le PDG, les membres de sa famille et certains autres dirigeants qui détiennent une part s'élevant à 31% du capital social.

2.2.2. La structure d'organisation

BIOPHARM a mis en place une structure organisationnelle intégrant ses divers secteurs d'activité, comprenant à la fois les opérations principales et les fonctions de soutien essentielles à la gestion et à la croissance de ses activités. De plus, l'entreprise dispose d'un système d'assurance qualité et de contrôle interne chargé d'accompagner les différentes entités en matière de procédures

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

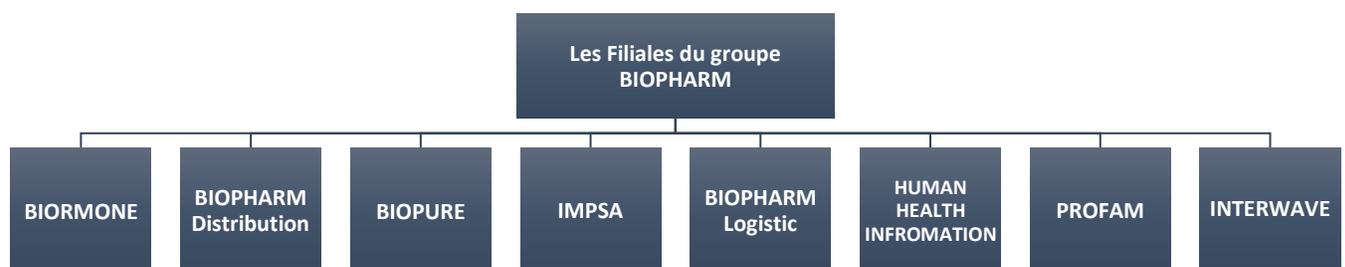
et de rapports. Cette organisation est complétée par un organigramme clair qui reflète les lignes de responsabilité et facilite la coordination entre les différents départements. (Voir annexe n°8)

2.2.3. La structure juridique de groupe BIOPHARM

Le groupe BIOPHARM est constitué de BIOPHARM SPA, la société mère qui exerce une activité de production pharmaceutique et qui a développé une gamme de produits sous sa propre marque, ainsi que de huit filiales (biopharm, 2023).

- La société Mère : SPA BIOPHARM, société d'un capital de 5.104.375.000 DA détenu par :
 - Un Fonds d'investissement international 49%.
 - Des actions au porteur (actions en bourse) 41%.
 - Des actions nominatives 10%.
- **Des sociétés filiales** : contrôlées par la société Mère détentrice de la quasi-totalité du capital :
 - **SPA BIOPHARM Distribution** : spécialisée dans la distribution essentiellement des produits de la société Mère et des produits d'importation.
 - **SPA BIOPURE** : dont l'activité est la distribution aux officines.
 - **SPA BIOLOG** : société de logistique pour le compte des sociétés du groupe.
 - **SPA HHI** : société dédiée à la promotion des produits du groupe.
 - **SPA PROFAM** : spécialisée dans la fabrication des produits d'oncologie.
 - **SPA IMPSA** : l'activité de cette filiale est la vente aux officines.
 - **SPA BIORMONE** : Fabrication de produits hormonaux.
 - **SPA INTERWAVE** : société activant dans la communication.

Figure 15 : Les filiales de BIOPHARM



Source : Extraites des données du rapport annuel 2022 de « Biopharm ».

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Les filiales du groupe, étant contrôlées à près de 100% par la SPA BIOPHARM, sont consolidées selon la méthode de l'intégration globale, ce qui implique :

- Les sociétés du groupe utilisent les mêmes méthodes de comptabilisation et de présentation.
- La consolidation est faite ligne par ligne pour les éléments de même nature à l'actif, au passif, dans les comptes de fonds propres et dans les comptes de charges et produits.
- La suppression du montant de la participation de la société mère dans chacune des filiales.
- L'élimination des opérations intra-groupes (Notice d'information Biopharm, 2016).

2.3. Missions de l'entreprise

- Intégration et présence à toutes les étapes de la chaîne de valeur pharmaceutique, couvrant le développement, la production, la distribution et la promotion de produits pharmaceutiques ainsi que la répartition aux officines, l'information médicale et les services logistiques.
- Identifier et produire des médicaments essentiels pour les marchés algérien et maghrébin.
- Offrir un mix produit concurrentiel et profitable pour le groupe.
- Transformation, commercialisation des matières chimiques, des produits pharmaceutiques et cosmétiques.
- Consolider et développer des alliances stratégiques à l'échelle locale et régionale.
- La participation à des événements scientifiques.

Des recherches en collaboration avec des partenaires pour élaborer et diffuser des informations précises sur nos médicaments (Notice d'information Biopharm, 2016).

Section 2 : L'évaluation lors de la préparation d'introduction en Bourse de « Saidal » et « Biopharm ».

Cette section est divisée en trois (03) sous-sections. La première consiste en une analyse approfondie du positionnement stratégique de « SAIDAL » et « BIOPHARM », nous allons réunir les informations nécessaires à un diagnostic stratégique interne et externe à travers l'outil SWOT et le modèle des (5+1) forces de Porter. Puis. Pour la seconde, nous passerons aux principales

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

décisions ayant conduit à leur introduction en bourse. Nous finirons par présenter les méthodes d'évaluation utilisées pour estimer leur valeur, tout en offrant une critique réfléchie de ces approches.

I. Diagnostic stratégique

Avant toute évaluation, il est essentiel de procéder à un diagnostic de la situation de l'entreprise. Cette étape permet de comprendre les enjeux de l'entreprise en relation avec ses marchés, ses concurrents et ses besoins économiques externes. Elle met également en lumière les avantages et les faiblesses internes de l'entreprise ainsi que les opportunités et les menaces externes auxquelles les entreprises du secteur pharmaceutique en Algérie sont confrontées dans leur environnement.

1. L'analyse SWOT

1.1. L'analyse SWOT de « SAIDAL »

Tableau 4 : Matrice SWOT de « SAIDAL »

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> -Décentralisation du pouvoir de gestion au niveau des filiales et des unités. -Vaste gamme de médicaments avec 230 produits. -Dix-neuf années d'expérience avec un historique de monopole sur le marché, soutenue par l'État. -Maintien de la certification ISO 9001 version 2000 pour assurer la qualité. -Optimisation des coûts de production, permettant des prix compétitifs et des économies nationales. -Investissement dans le perfectionnement des compétences de ses cadres. 	<ul style="list-style-type: none"> -Système de décision centralisé, entraînant une rigidité structurelle. -Faible qualité des supports de communication (emballage peu attrayant, manque d'affiches et de brochures pour les produits existants). -Manque de suivi des produits anciens en fin de cycle de vie. -Orientation vers les ventes plutôt que le marketing. -Départ des compétences vers le secteur privé. -Concentration sur les marchés locaux avec peu d'attention portée à l'exportation.
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> -Multiples partenariats offrant des opportunités d'innovation, d'expansion de gamme et 	<ul style="list-style-type: none"> Attachement fort des Algériens aux produits

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

<p>d'augmentation de parts de marché.</p> <ul style="list-style-type: none"> -Chaque année, de nouveaux brevets tombent dans le domaine public, ouvrant la voie à de nouveaux produits génériques. -Lois d'investissement favorables encourageant la production locale ainsi que la promotion des génériques par les autorités. -Augmentation du nombre de prescripteurs d'ordonnances. -Demande croissante de médicaments génériques, représentant 15% de la consommation nationale et en hausse. -Évolution du niveau d'instruction de la population, favorisant une transition vers la consommation de médicaments plutôt que de remèdes traditionnels. 	<p>étrangers, notamment les médicaments princeps.</p> <ul style="list-style-type: none"> -Concurrence intense sur le marché ainsi que l'émergence de nouveaux concurrents locaux. -Mauvaise utilisation des médicaments par la population, nuisant à la réputation de l'industrie pharmaceutique. -Réglementation stricte du ministère de la santé sur les prix et la qualité des produits. -Réduction des produits remboursables ou exclusion des produits SAIDAL de la liste des produits remboursés. -Utilisation croissante de vaccins préventifs, réduisant la demande de médicaments curatifs.
---	---

Source : Elaboré par nos soins à partir des données de « SAIDAL ».

1.2. L'analyse SWOT de « BIOPHARM »

Tableau 5 : Matrice SWOT de « BIOPHARM »

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> -Une présence sur toute la chaîne de valeur du marché pharmaceutique : R&D, production, distribution et répartition aux officines. - Ressource humaine qualifiée. - Motivation et formation continue du personnel. -La qualité et la densité d'un réseau de distribution performant couvrant la totalité du territoire algérien. -Qualité des produits appréciée. -La stratégie d'intégration verticale qui réduit les coûts et renforce la production. -Force d'innovation. -Diversification du portefeuille de produits. -L'introduction en bourse. 	<ul style="list-style-type: none"> -L'insuffisance des ressources financières. -La stratégie globale de l'entreprise n'étant pas communiquée entre le top management et les employés. -La non-maitrise des membres du comité d'innovation dans leur globalité du concept d'innovation. - Les importantes dépenses liées à la production et à l'innovation. -L'exposition des employés aux risques professionnels associés à des produits chimiques industriels toxiques. -Dépendance d'importation des matières premières. -Coût supportés par l'introduction en Bourse. - Le manque de confidentialité lors de l'introduction en bourse face à la concurrence.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> - Croissance du marché pharmaceutique algérien et des potentialités de développement. -La forte demande du marché pharmaceutique algérien à la suite d'une structure démographique croissante. -La mutation du marché vers plus de production locale. -Le cadre réglementaire qui encourage le développement de génériques en interne et réduit l'imposition lors de l'introduction en Bourse et sur les importations de produits pharmaceutiques. -Obtention de la certification aux BPF par l'ANSM à leur site de production. -La mise en œuvre des programmes de coopération scientifique avec des laboratoires universitaires, les centres de recherche et les experts nationaux et internationaux. 	<ul style="list-style-type: none"> - Marché des médicaments très réglementé. -Apparence de nouveaux processus de production et la découverte de nouveaux produits. - Impact de la pandémie de Covid-19 sur le tissu industriel et économique Algérien. -Les changements imprévus dans la réglementation pharmaceutique. -Volatilité du cadre réglementaire. -Concurrence accrue dans le secteur pharmaceutique algérien. -Dualisme du secteur pharmaceutique publique/privé. -Absence d'unité nationale pour la R&D.

Source : Elaboré par nos soins à des documents de BIOPHARM

1.3. Interprétation de L'Analyse SWOT

Par suite d'une analyse exhaustive des forces, faiblesses, opportunités et menaces (SWOT) pour « SAIDAL » et « BIOPHARM » il est clair que SAIDAL bénéficie d'une décentralisation efficace et d'une gamme étendue de produits, mais doit améliorer sa communication et son expansion internationale. « BIOPHARM », quant à elle, se démarque par son intégration verticale, mais fait face à des défis tels que des ressources financières limitées.

Nous concluons que l'entreprise pharmaceutique algérienne bénéficie d'une forte présence sur toute la chaîne de valeur, et que malgré les obstacles qu'elle rencontre, elle peut capitaliser sur les opportunités de croissance du marché local, tout en restant vigilante face à des menaces telles que la réglementation stricte et la concurrence accrue.

2.L'analyse l'environnement par les (5+1) forces de Porter

Il s'agit d'analyser les Cinq forces de M. Porter plus l'État comme une sixième force.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

2.1. Les Cinq forces de Porter de « SAIDAL »

➤ **Intensité de la concurrence “Menace élevée”**

Malgré son statut de leader dans l'industrie pharmaceutique algérienne, « SAIDAL » fait face à une pression concurrentielle croissante, principalement de la part d'importateurs parmi lesquels la Pharmacie Centrale des Hôpitaux (PCH) se détache comme le principal importateur de produits pharmaceutiques en Algérie, ainsi que de nouveaux acteurs locaux tels que « EL Kendi ».

Enfin, la demande élevée pour des produits non fabriqués localement, et l'attrait des produits importés de marques renommées telles que Pfizer, qui n'ont pas besoin de campagnes de marketing et de promotion, contribuent à intensifier la concurrence pour « SAIDAL ».

➤ **Menace des nouveaux entrants : “Menace faible”**

Dans l'industrie pharmaceutique en Algérie, nous constatons que les nouveaux entrants potentiels comprennent à la fois les entreprises et les laboratoires producteurs, en raison des incitations légales en Algérie pour encourager les investissements progressifs plutôt que l'établissement immédiat de sites de production. Le nombre de projets en cours de réalisation en 2017 était d'environ 80, notamment celui de « BIOPHARM ». Ces projets peuvent représenter une concurrence pour « SAIDAL », en particulier s'ils disposent des ressources technologiques nécessaires. Cependant, il existe plusieurs obstacles à l'entrée de ces entreprises, notamment les exigences en capital, la capacité de production établie de « SAIDAL », la réputation solide des entreprises existantes, les droits de propriété intellectuelle et le contrôle des canaux de distribution. De plus, la réputation solide et la confiance des clients envers les entreprises établies, notamment en ce qui concerne les certifications ISO, jouent un rôle crucial dans la compétitivité du marché.

➤ **Pouvoir de négociation des fournisseurs : “Menace modérée”**

Dans l'industrie pharmaceutique en Algérie, les fournisseurs revêtent une importance capitale, en particulier pour la qualité des matières premières et des intrants utilisés par les entreprises locales dans la fabrication de médicaments. Ces entreprises maintiennent généralement des relations solides avec leurs fournisseurs pour assurer un approvisionnement constant en matières premières

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

de haute qualité. De plus, la dépendance des entreprises locales à l'égard des fournisseurs étrangers pour certains intrants rend toute perturbation dans l'approvisionnement susceptible d'entraîner des interruptions de la production. Par exemple, « NovoNordis », une entreprise danoise, fournit des matières premières spécifiques à « SAIDAL » pour la production d'insuline, soulignant ainsi cette interdépendance dans la chaîne d'approvisionnement.

➤ Pouvoir de négociation des clients : “Menace modérée”

La capacité de négociation des clients est l'une des principales variables influençant les fabricants dans leur positionnement sur le marché, car les clients ne sont plus simplement des individus acceptant d'acheter des produits ou des services, mais ils revendiquent également des niveaux de qualité et de service plus élevés, donc les fabricants doivent composer avec une gamme diversifiée de clients.

Nous avons d'abord les clients se présentant généralement sous la forme de détaillants, avec environ 100 à 120 grossistes opérant sur le marché pharmaceutique algérien, sachant que « SAIDAL » a imposé sa domination sur le marché par le biais de distributeurs agréés. En addition, les pharmacies privées appliquent souvent des politiques de substitution de médicaments génériques en faveur de médicaments originaux, ce qui peut constituer un obstacle pour les fabricants locaux. De plus, les pratiques commerciales déloyales, telles que le maintien de produits et la manipulation des quotas de distribution, peuvent avoir un impact négatif sur la disponibilité des produits, favorisant ainsi les fabricants et les laboratoires étrangers au détriment des acteurs locaux.

➤ Produits de substitution : “Menace faible”

La substitution des produits alternatifs peut limiter la capacité d'une entreprise à fixer les prix, car cela peut inciter les consommateurs à se tourner vers des produits de remplacement en cas d'augmentation des prix. Les produits alternatifs partagent le même mécanisme d'action et les mêmes utilisations thérapeutiques que les produits originaux. En outre, les plantes médicinales constituent une autre alternative aux médicaments, car elles offrent une approche naturelle du

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

traitement. Cependant, il est important de noter que les plantes médicinales peuvent avoir des effets indésirables, en particulier lorsqu'elles sont mal utilisées, et qu'elles peuvent interagir avec d'autres médicaments, ce qui nécessite une utilisation prudente et avisée sous la supervision d'un professionnel de la santé qualifié.

2.2. Les Cinq forces de Porter de « Biopharm »

➤ Intensité concurrentielle

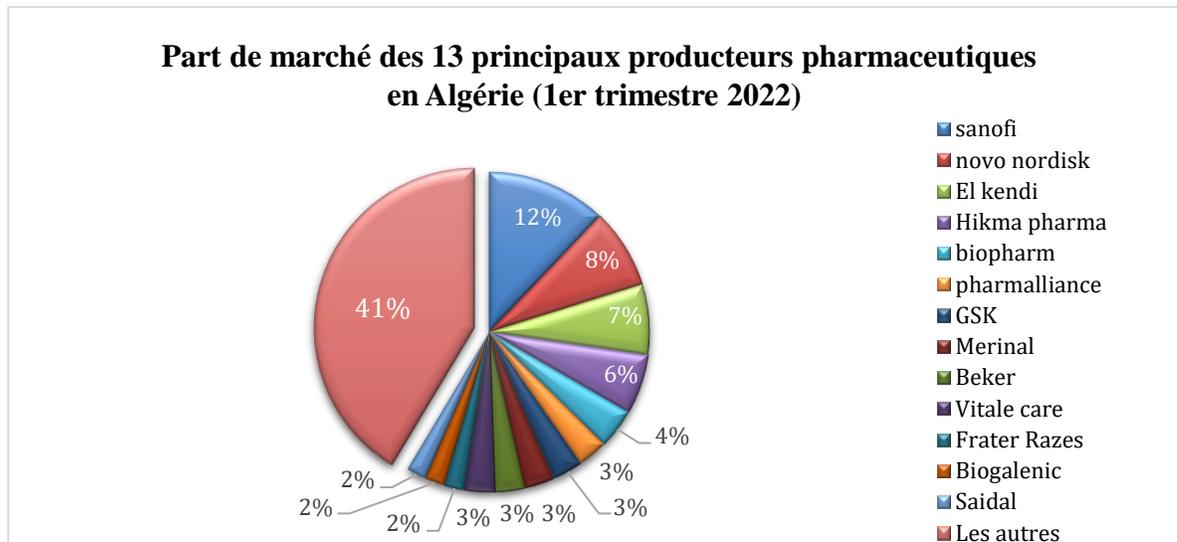
Le domaine pharmaceutique entraîne une concurrence intense, Cette compétition est également alimentée par plusieurs facteurs clés. L'encouragement à la recherche et au développement, la détention des brevets et la quête des parts de marché. De plus, la présence d'une grande variété d'acteurs, des entreprises locales aux géants internationaux, contribue à dynamiser cet environnement concurrentiel.

Avec la mondialisation, les entreprises pharmaceutiques opèrent sur des marchés internationaux, ce qui intensifie la concurrence en leur permettant d'accéder à de nouveaux marchés et d'affronter de nouveaux concurrents. Cela peut se traduire par des guerres de prix, des fusions et acquisitions, ainsi que des efforts continus pour innover.

Au cours du premier trimestre 2022, les laboratoires étrangers ont consolidé leur position dominante sur le marché pharmaceutique. En tête de ce classement, le laboratoire pharmaceutique « SANOFI » se démarque avec une part de marché estimée à 12% et un chiffre d'affaires atteignant 295,6 millions de dollars américains. Parallèlement, la contribution des laboratoires locaux est également notable. « BIOPHARM », classé cinquième parmi les 13 meilleurs producteurs pharmaceutiques, détient une part de marché de 4%. De même, le groupe « SAIDAL », occupant la treizième position, a réalisé un chiffre d'affaires de 52,1 millions USD, représentant 2% de la part de marché, comme nous allons le montrer dans le graphe suivant :

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Figure 16: Les principaux producteurs pharmaceutiques en Algérie (du 1er trimestre 2022)



Source : Conçu à partir des données de IGZIA ,2022, <https://www.miph.gov.dz> consulté le 05/05/2024

Menace des nouveaux entrants « Menace modérée »

Le marché pharmaceutique est un secteur très attractif, mais il est également caractérisé par de nombreux obstacles et barrières pour les nouveaux entrants, Ces obstacles comprennent les investissements massifs nécessaires en recherche et développement, ainsi que l'exigence d'une autorisation spéciale pour opérer dans ce secteur hautement réglementé. De plus, une expertise et un savoir-faire spécialisés sont essentiels pour réussir dans ce domaine complexe. Cependant, les entreprises déjà établies dans ce secteur bénéficient d'une notoriété et d'une expérience considérables, possédant leurs propres bases de clients fidèles et maîtrisant leurs coûts de production grâce à des économies d'échelle et à des processus efficaces.

➤ Pouvoir de négociation de clients « Menace modérée »

Les clients de l'entreprise, comprenant les hôpitaux, les pharmacies d'officine, les cliniques, les compagnies d'assurance et même les patients, sont souvent des entités importantes représentant une part significative du marché. Leur nombre croissant et la disponibilité croissante d'alternatives renforcent leur pouvoir de négociation. Cependant, BIOPHARM assure l'approvisionnement de ses clients à travers tout le territoire national grâce à ses deux centres de distribution à Alger et à Constantine, proposant une vaste gamme de produits répondant aux marchés et aux exigences de

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

qualité. Cette présence et cette diversité de l'offre contribuent à la satisfaction de sa clientèle et à atténuer le pouvoir de négociation des clients.

➤ **Pouvoir de négociation fournisseur « Menace faible »**

En Algérie, les fournisseurs dans le secteur biopharmaceutique pourraient exercer un certain pouvoir de négociation, mais cela pourrait être atténué par des réglementations strictes, tandis que les prix de vente sont généralement fixés par les autorités gouvernementales. Ainsi que « BIOPHARM » a mise en place la stratégie d'intégration verticale pour diversifier son réseau de distribution et couvrir l'ensemble du territoire algérien qui réduit le pouvoir de négociation des fournisseurs.

➤ **La menace des produits de substitution « Menace faible »**

L'Algérie, comme d'autres pays, fait appel à la médecine alternative ou traditionnelle avant de recourir aux médicaments dans le cadre des soins de santé primaires, notamment dans l'utilisation des plantes médicinales. Selon l'OMS, « le médecine traditionnelle » se rapporte de l'ensemble des connaissances, des compétences et des pratiques de soins de santé fondées sur les théories, les croyances et les expériences propres à différentes cultures, qu'elles soient explicables ou non. Cependant, la recherche et le développement constants dans ce secteur peuvent ouvrir de nouveaux horizons pour la connaissance de la médecine traditionnelle. Environ 40% des produits pharmaceutiques ont une base de produits naturels, et certains médicaments phares proviennent de la médecine traditionnelle.³⁵

2.3. L'état comme sixième force de Porter pour le secteur pharmaceutique « très élevé »

L'impact de l'État dans le secteur pharmaceutique se manifeste à travers plusieurs aspects tel que la supervision des institutions régulatrices du secteur, ce qui inclut l'approbation et la surveillance des produits pharmaceutiques pour garantir leur sécurité et leur efficacité, la politique gouvernementale en matière de prix et de remboursement, ainsi que l'imposition des marges précises sur les médicaments vendus sur le marché national, des incitations fiscales et financières pour soutenir les entreprises. De plus, cette supervision encourage la fabrication locale ainsi que la

³⁵ OMS, Médecine traditionnelle, URL : <https://www.who.int/fr/> , consulté le 11/05/2024 à 01h05.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

recherche et le développement.

II. La préparation de L'introduction en Bourse

1. La préparation de l'introduction en Bourse de « SAIDAL »

1.1. Décision à l'origine de l'opération d'introduction en bourse de SAIDAL

L'assemblée générale extraordinaire du 22 juin 1998 a approuvé la résolution N°04, présentée par le conseil d'administration, permettant à SAIDAL d'introduire une partie de son capital en bourse. Cette décision faisait suite à la décision du Conseil National des Participations de l'État lors de sa réunion du 18 juin 1998, dans le cadre du processus de privatisation, conformément à l'ordonnance N°95/22 du 26 août 1995 sur la privatisation des entreprises publiques éligibles au programme de privatisation adopté par le gouvernement, en particulier ses articles 25 et 26 (SAIDAL, 1999).

Après l'obtention du visa d'admission, la SGBV, en coordination avec le groupe, SAIDAL a déterminé les modalités de déroulement de la procédure, qui ont été publiées dans un avis d'introduction en bourse au Bulletin Officiel de la Cote, une semaine avant le début de la période d'offre. Cet avis détaillait l'opération ainsi que les étapes à suivre pour y participer.

1.2. Les objectifs de l'introduction en Bourse de SAIDAL

Les objectifs de l'Offre publique de vente de SAIDAL sont :

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

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

1.3. Caractéristiques de l'opération

Tableau 6 : Caractéristiques de l'IPO de SAIDAL³⁶

Montant Global	Valeur nominale	Nombre d'actions émises	Prix du titre	Période de l'offre
1 600 000 0000 DA	250 DA	2 000 000 20% du capital	800 DA	15 février- 15 mars 1999
IOB accompagnateur	IOB chargés de collecter les ordres d'achat	La 1er cotation	Procédure d'introduction	Catégorie des titres
SOGEFI	SOGEFI, Errached El Mali, SOFICOP et SPDM.	Septembre 1999	OPV	Actions ordinaires

Source : conception personnelle à partir données de notice d'information de « SAIDAL ».

L'opération implique une transaction équivalant à 20% du capital social, soit 500 millions de dinars algériens (MDA), qui sera répartie entre 2 000 000 d'actions nominatives d'une valeur unitaire de 250 DA, sur un total de 10 000 000 d'actions. À l'issue de cette opération, la part de l'État sera de 80%, gérée par le holding public chimie-pharmacie.

2. La préparation de l'introduction en Bourse de « BIOPHARM »

2.1. Décision à l'origine de l'opération d'introduction en bourse de « BIOPHARM »

Le Groupe BIOPHARM a lancé un processus de diversification de son actionnariat en réorganisant ses activités autour de domaines spécifiques et en ouvrant son capital à des investisseurs institutionnels internationaux. Cette démarche a été suivie par son introduction en bourse à Alger le 20 avril 2016, permettant ainsi à l'épargne nationale algérienne de contribuer à son succès dans le secteur pharmaceutique.

Lors de son Assemblée Générale extraordinaire du 28 juillet 2015, BIOPHARM Spa a approuvé la cession d'actions par appel public à l'épargne ainsi que la demande d'admission de

³⁶ SGBV site officiel, URL : <https://www.sgbv.dz/>, consulté le 30/04/2024 à 06h28

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

ses actions à la cotation officielle de la Bourse des valeurs mobilières d'Alger. Cette décision a été précédée par l'obtention, le 2 décembre 2015, du Visa de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) pour une offre publique de vente. La Banque Extérieure d'Algérie a agi en tant que Chef de file de l'opération et a garanti à l'émetteur le bon déroulement de l'opération. Les souscriptions au prix de 1 225 dinars par action ont été ouvertes pour une période limitée d'une dizaine de jours. À la clôture de la période de souscription, les titres de la société ont été admis à la cotation de la Bourse d'Alger le 26 avril 2016, permettant désormais la vente ou l'achat d'actions au prix du marché (BIOPHARM, Rapport annuel de gestion, 2015).

2.2. L'objectif d'introduction en bourse

- Le but de l'opération est de poursuivre l'action de restructuration de l'actionnariat et du management de la société engagée en 2013 par l'ouverture de capital à des investisseurs internationaux, afin d'assurer le développement durable et pérenne du groupe.
- Cette opération a pour objet d'ouvrir le capital aux investisseurs nationaux par la cession d'une partie des actions des actionnaires historiques permanent de levée de fonds propres et disposer d'alternatives de financement adaptées à ses ambitions.
- Bénéficiaire de certaines exonérations fiscales en matière d'impôt sur la plus-value, d'IBS, d'IRG et de droits d'enregistrement pendant 5ans.
- Améliorer la réputation de l'entreprise auprès de ses clients et de tous ses partenaires économiques.
- Renforcer l'organisation de l'entreprise afin de favoriser son développement et sa pérennité (Notice d'information Biopharm, 2016).

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

2.3. Les caractéristiques de l'opération

Tableau 7 : Caractéristiques de l'IPO de « BIOPHARM »

Montant Global	Valeur nominale	Nombre d'actions émises	Prix du titre	Période de l'offre
6 252 859 375DA	200	5104375 actions, Soit 20% du capital social	1225	Du 13/03 au 07/04/2016
IOB accompagnateur	IOB chargés de collecter les ordres d'achat	La 1er cotation	Procédure d'introduction	Catégorie des titres
BEA	BNA, BEA, CNEP BADR,BDL,CPA BNP Paribas EL DJAZAIR, Société Générale Algérie, Tell Market's	06/04/2016	OPF	Actions ordinaires

Source : conception personnelle à partir données de notice d'information « BIOPHARM ».

III. Les méthodes de valorisation des entreprises cotées du secteur pharmaceutique.

La valorisation d'entreprise nécessite l'utilisation de plusieurs méthodes d'évaluation. Ces différentes méthodes permettent une analyse approfondie de la valeur de l'entreprise. Dans le cas de la société « SAIDAL », une seule méthode a été retenue pour l'évaluation, tandis que « BIOPHARM », deux méthodes ont été retenues.

1. La méthode d'actualisation des flux de trésorerie DCF

Appelée méthode d'actualisation des flux de trésorerie, elle consiste à procéder à l'actualisation des flux de trésorerie futurs sur la période projetée, au coût moyen pondéré du capital (CMPC).

La valeur « Equity value » (fonds propres) s'obtient en retranchant la dette financière de la valeur Enterprise value (valeur de l'entreprise).

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

$$\text{Flux de trésorerie disponibles} = \text{Résultat avant impôt} - \text{IBS} + \text{Amortissement/Provision} - \text{CAPEX} - \Delta\text{BFR}$$

Le calcul du CMPC :

$$\text{CMPC} = C_{fp} \times \frac{\text{Fonds propres}}{\text{Dettes} + \text{fonds propres}} + C_d \times (1 - t) \times \frac{\text{Dettes}}{\text{Dettes} + \text{fonds propres}}$$

Tel que :

- ✓ C_{fp} : cout de fond propre
- ✓ C_d : cout de dette.

Le Calcul de bêta :

$$\beta_L = \beta_U \left[1 + (1 - \text{IBS}) \left(\frac{\text{Dette}}{\text{Fond propre}} \right) \right]$$

Avec :

- ✓ **IBS** : Taux d'imposition.
- ✓ β_U : Beta désendetté du secteur pharmaceutique sur les marchés boursiers (Unlevered).
- ✓ β_L : Beta endettée de l'entreprise (Levered).

1.1. La valorisation de SAIDAL selon la méthode DCF

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

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

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Ainsi, la valeur des fonds propres s'est établie à 8613,2 MDA, ce qui donne, avec un nombre d'actions de 10 000 000, une valeur de l'action de 861,2 DA.

1.2. La valorisation de BIOPHARM selon la méthode DCF

En application de l'article 32 du règlement de la COSOB 97-03, un rapport d'évaluation de la société et des titres a été présenté par un cabinet reconnu comme évaluateur par la COSOB : Grant Thornton Spa.

Le rapport d'évaluation, est basé sur :

- Les états financiers des exercices 2012 à 2014 certifiés par les commissaires aux comptes de la société,
- Les états financiers prévisionnels couvrant la période 2015-2019 de la société
- Les informations contenues dans la présente Notice d'information.
- Les données utilisées pour l'évaluation sont :

IBS	β_U	Ratio des dettes	Ratio des fonds propres
26%	0.91	40%	60%

- Les résultats d'estimation à partir des formules de calcul précédentes sont :

β_L	CMPC
1.36	13.99%

Source : La notice d'information Biopharm 2015.

Tableau 8: Cash-flows actualisés et valeur des fonds propres (millions de dinars).

Free cash-flow	2015	2016	2017	2018	2019	V terminale
EBITDA	5 203	5 726	6 205	6 906	7 816	-
(-)ΔBFR	439	575	996	1 313	1 531	-
(-)Capex	490	439	453	466	480	-
(-)IBS	1 235	1 011	1 051	1 452	1 790	-
FCF	3 038	3 701	3 706	4 015	4 015	39 619
FCF(1. 1399) ⁻ⁿ	3 038	3 247	2 852	2 481	2 378	23 466

Source : La notice d'information Biopharm 2015.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Valeur de l'entreprise = 37 463 Millions de dinars

Valeur des fonds propres = Valeur de l'entreprise - Dette nette (décembre 2014)
 = 37 463 - 1 552 = 35 910

La valorisation des actions de BIOPHARM SPA selon la méthode DCF est estimée à 35 910 millions de dinars. Tandis que la valeur de l'action de « BIOPHARM » est de 1 407 millions de dinars représentant le prix unitaire d'une action sur le marché boursier.

1.3. Critiques de la méthode DCF

- Pour les entreprises en phase de croissance rapide ou instables, l'estimation des flux de trésorerie futurs peut être particulièrement complexe.
- -Ignorance des éléments non monétaires (la réputation de la marque, les avantages concurrentiels, et d'autres actifs intangibles.)

2. La méthode des multiples comparables

La méthode comparative, également appelée méthode par analogie, permet d'évaluer la valeur de marché d'une entreprise en se basant sur les principales références du secteur pharmaceutique. Cette méthode peut être appliquée que l'entreprise soit cotée en bourse ou non, à condition qu'elle ait une valeur marchande similaire à celles des entreprises comparables.

2.1. La valorisation de « BIOPHARM » selon la méthode des multiples comparables

Pour « BIOPHARM », il a été tenu compte du multiple de la seule entreprise pharmaceutique cotée sur le marché à la Bourse d'Alger à savoir SAIDAL SPA, ainsi que des multiples des principales entreprises pharmaceutiques au niveau du marché mondial.

Pour déterminer le multiple à appliquer à « BIOPHARM », une régression linéaire a été opérée à partir des données obtenues de l'échantillon de comparaison et ce, en tenant compte des deux variables, chiffre d'affaires et EBITDA.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Tableau 9: Régression linéaire – méthode des multiples comparables (millions de dinars).

	Unité : million de dinars
	EBITDA.
	4 957
Multiples	Valeur de l'entreprise
	49 227
	Dette nette
	1 552
	Valeur des fonds propres
	47 675
	Valeur de l'action
	1868

Source : Notice d'information du Biopharm 2015.

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres de la société BIOPHARM SPA est de 47,7 milliards de dinars. On obtient dès lors une action valorisée à 1 868 dinars.

2.2. Critiques de la méthode de multiple

- La Simplification excessive qui pourraient affecter la valeur de l'entreprise de manière unique.
- Dépendance aux comparables.

3. Synthèse d'évaluation

En vue de l'utilisation d'une seule méthode de valorisation pour l'entreprise « SAIDAL » qui est à partir de la méthode DCF, la valeur par action, initialement à 861,2 DA, a été ajustée à 800 DA par le groupe SAIDAL pour l'opération de l'offre publique de vente à prix fixe.

Tandis que, la valorisation proposée par « BIOPHARM » est calculée à partir de la moyenne arithmétique des deux (02) méthodes. En conclusion du rapport d'évaluation, la valeur moyenne de l'action est de 1 638 dinars, soit une valeur d'entreprise représentant un multiple de 8,74 fois l'EBITDA 2014 et une valeur des capitaux propres représentant un multiple de 10,84 fois le résultat net 2014, par conséquent, le prix de cession de 1 225 dinars par action représente un prix escompté de 25% par rapport à la valeur de 1 638 dinars par action résultant du rapport d'évaluation.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Section 3 : La performance économique et financière des entreprises du secteur pharmaceutique cotées à la bourse d'Alger

Dans cette section, nous allons aborder notre partie pratique, vise à analyser la performance financière des entreprises SAIDAL et BIOPHARM. Nous effectuerons une analyse quantitative en évaluant l'équilibre financier, les Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG), les ratios de structure, la rentabilité, et la performance boursière, ainsi que le modèle Z-Score d'Altman pour estimer le risque de faillite. Ensuite, nous procéderons à une analyse qualitative en utilisant un guide d'entretien structuré. Ce guide nous permettra de recueillir des insights précieux sur les pratiques de gestion et les stratégies financières des deux entreprises, complétant ainsi notre analyse quantitative par des perspectives qualitatives essentiels.

I. Analyse quantitative

À la suite de la présentation simplifiée de deux sociétés ainsi que de leurs procédures d'introduction en bourse, il convient de faire une analyse approfondie de leur santé financière. Notre étude vise à analyser les performances financières de deux entreprises pharmaceutiques cotées en bourse, « SAIDAL » et « BIOPHARM », en évaluant divers indicateurs financiers sur une période de neuf ans, incluant deux années précédant l'introduction en bourse, l'année de l'introduction, trois années suivant cette introduction, ainsi que les trois dernières années disponibles afin de comprendre l'impact de leur introduction en Bourse sur leur performance.

Cette analyse sera réalisée à l'aide d'outils d'analyse financière tels que l'équilibre financier, les ratios, l'analyse de la rentabilité et les Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG). Elle inclura également une analyse de l'évolution des cours des actions BIO et SAI, ainsi que l'évolution du chiffre d'affaires et du résultat net. Ces outils, cités dans la partie théorique de notre recherche, vont être calculés à partir des bilans et comptes de résultats consolidés des deux sociétés, extraits des documents reçues lors de notre stage à la Bourse d'Alger et de leurs sites web. Cette approche permettra d'évaluer l'effet de l'introduction en bourse sur la santé financière et les performances des entreprises concernées, à travers une interprétation des indicateurs les plus pertinents à notre étude pour diagnostiquer leur situation financière. (Voir annexe n°09, n°10)

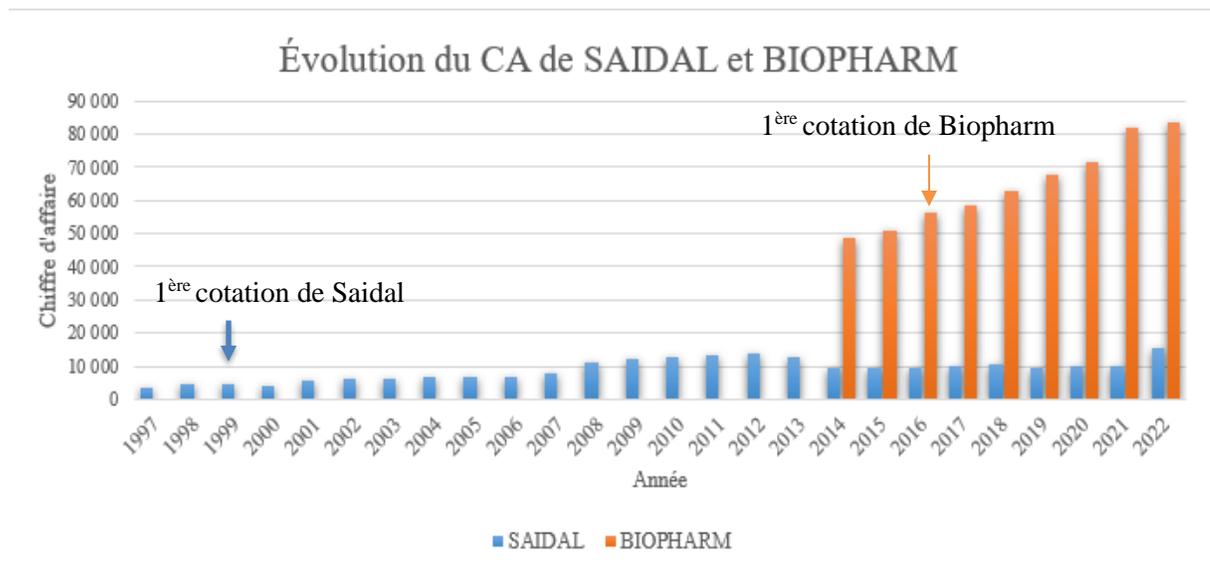
Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

1. Analyse de l'activité des entreprises

1.1. Evolution de chiffre d'affaires

Pour entamer l'analyse de l'activité, qui repose principalement sur l'analyse du compte de résultat, nous allons d'abord analyser l'évolution du chiffre d'affaires à travers le graphe suivant :

Figure 17: Evolution de chiffre d'affaires de « SAIDAL » et « BIOPHARM ».



Source : Elaboré par nous-même partir les comptes résultats des deux entreprises.

Interprétation : Le schéma représente l'évolution du chiffre d'affaires de SAIDAL et BIOPHARM durant la période de 1997 à 2022. Nous observons que pour :

- **SAIDAL :**

Le schéma en bleu représentant l'évolution du chiffre d'affaires de SAIDAL montre une croissance modeste et relativement stable de 1997 à 2022. Jusqu'en 2013, SAIDAL connaît une progression lente mais régulière, avec une augmentation marginale chaque année. À partir de 2014, bien que le chiffre d'affaires continue d'augmenter, la croissance reste. Cette tendance indique que SAIDAL a maintenu une performance stable sans atteindre des pics de croissance significatifs, suggérant peut-être une stratégie conservatrice en termes de stratégie commerciale et d'investissements, ou des contraintes de marché limitant son expansion rapide.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

• BIOPHARM

La tendance générale du graphique en rouge ci-dessus, montre une croissance régulière du chiffre d'affaires consolidé au fil du temps, indiquant une amélioration continue des ventes et une demande croissante pour les produits ou services de l'entreprise. Cette croissance, soutenue après la cotation et même en période de COVID-19, démontre une résilience et une capacité d'adaptation remarquables face à des conditions difficiles, probablement grâce à la mise en place de nouvelles stratégies de vente, à la diversification du portefeuille distribution aux partenaires locaux notamment via l'acquisition d'un nouvel répartiteur³⁷ « IMPSA » en 2018.

1.2. Les Soldes intermédiaires de gestion

Selon les résultats aperçus dans le tableau des SIG, l'Interprétation des données sont résumées dans le tableau. (Voir Annexe n°11)

Tableau 10:Interpretation des SIG de BIOPHARM et SAIDAL.

Les SIG	SAIDAL	BIOHARM
Marge commercial	Une instabilité dans la marge commerciale, avec des périodes de croissance suivies de baisses, puis une hausse drastique ces dernières années, suggérant une amélioration majeure des conditions commerciales et de la stratégie de vente.	La marge commerciale continue d'augmenter, Suit une tendance similaire à celle du chiffre d'affaires. ce qui montre une amélioration continue de la rentabilité des ventes.
Production D'exercice	Une croissance continue de la production après cotation, surtout pour les 3 dernières années avec une augmentation de 77% suggérant que l'entreprise a su répondre à la demande accrue durant la pandémie et une adaptation réussie aux nouvelles conditions du marché.	Une croissance s'améliore après l'introduction en bourse à 9% et après une année de COVID à 14%. Cette croissance parallèle au CA suggère que l'entreprise a réussi à augmenter sa capacité de production pour répondre à la demande croissante, grâce aux nouveaux produits lancés sur le marché.

³⁷ Le répartiteur est un système utilisé pour gérer la distribution des produits vers différents points de vente u la gestion des ressources ou des produits

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Valeur ajoutée	Indique une série chronologique qui montre une tendance haussière après l'introduction en Bourse, potentiellement grâce à des augmentations de la production de l'exercice, du chiffre d'affaires et de l'efficacité opérationnelle, notamment en 2020 avec une croissance de 73% par rapport à la période post-IPO.	A connu une croissance considérable de VA, ce qui montre une augmentation continue de la richesse de l'entreprise au fil du temps, bien que les taux aient diminué après l'introduction en bourse. Dernièrement, cette croissance s'est améliorée, atteignant un taux de 15% en 2022 contre un taux de 2% en 2020, essentiellement en due de la croissance du chiffre d'affaires.
EBE	Bien que l'EBE soit positif, nous constatons une diminution post-IPO qui pourrait être due aux coûts de production élevés, une diminution des ventes, ou des dépenses accrues relatifs à l'introduction en Bourse, suivie d'une augmentation petit à petit, qui pourrait indiquer une amélioration significative de l'efficacité opérationnelle, ou le lancement réussi de nouveaux produits pharmaceutiques.	L'entreprise ait enregistré un EBE positif tout au long de la période étudiée. Après IPO, EBE connu une hausse de 33% ce qui suggère une amélioration notable de l'efficacité opérationnelle et de la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices avant déduction des charges, des impôts, des amortissements et des provisions. Cependant, une légère baisse est survenue, descendant jusqu'à 1%, attribuée à l'impact du COVID-19.
Résultat d'exploitation	Augmentation post-IPO de 8%, indiquant des revenus dépassant régulièrement les coûts opérationnels. Mais la tendance baisse jusqu'à la dernière valeur significativement négative, à cause des coûts supplémentaires liés aux mesures de santé, de sécurité et d'investissements dues à la pandémie de Covid-19.	Les résultats d'exploitation sont positifs, mais ont connu une légère baisse en 2020 en raison de l'augmentation des charges opérationnelles et des dotations aux amortissements et aux provisions, cela étant justifié par les investissements réalisés pendant la pandémie.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Résultat courant avant impôt	Approximativement semblable aux fluctuations du résultat d'exploitation, il reste globalement positif indiquant une bonne performance financière avant soustraction de l'impôt, exception de l'année 2022 avec un résultat négatif	Les résultats montrent une tendance positive continue, indiquant une solide performance financière avant la prise en compte des éléments exceptionnels et des impôts.
Résultat exceptionnel	Le résultat exceptionnel est nul tout au long de la période étudiée, signifiant une stabilité financière notable. Cela signifie que l'entreprise n'a pas d'éléments non liés à son activité principale.	Les résultats exceptionnels sont absents sur la plupart des périodes, à l'exception de l'année N, où ils représentent les frais d'introduction en Bourse. Cela indique qu'en général, l'entreprise n'a pas d'éléments exceptionnels significatifs impactant ses résultats.
Résultat net d'exercice	Le résultat net présente une tendance initiale à l'augmentation post IPO, suivie d'une diminution progressive avant de devenir négatif en 2022, suggérant des périodes difficiles pour l'entreprise.	Durant cette période, les résultats enregistrés sont positifs et continuent de croître, ce qui est considéré comme un bon indicateur reflétant une amélioration continue des bénéfices.

Source : Elaboré par nos soins à partir des comptes de résultats des entreprises étudiées.

2. Analyse de l'équilibre financier

Les données du tableau des bilans financiers fourniront la base pour calculer les indicateurs clés d'équilibre financier et pour évaluer la santé financière globale de l'entreprise au fil du temps. (Voir annexe n°12)

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Figure 18: Indicateurs de l'équilibre financier de l'entreprise étudiée (FR, BFR et TN) (Unité en MDZD).

		Avant cotation		Année de cotation	Après cotation			Dernier années		
Années		N-2	N-1	N	N+1	N+2	N+3	2020	2021	2022
FR	S	2,225	2,344	3,372	3,299	3,968	3,627	8,486	11,695	8,837
	B	12,354	16,134	19,734	23,988	27,015	32,930	31,576	33,664	34,075
BFR	S	1,69	1,314	2,525	2,414	3,260	3,158	5,682	7,906	5,025
	B	11,242	12,384	14,622	20,039	24,631	29,656	27,845	28,920	30,239
TN	S	0,534	1,030	0,846	0,884	0,708	0,469	2,804	3,788	2,811
	B	1,112	3,750	5,112	3,949	2,384	3,274	3,731	4,744	3,836

Source : élaboré par nous-mêmes à partir des données de la SGBV.

Interprétation

Le tableau représente les éléments d'analyse de l'équilibre financier dégagé par les deux entreprises, nous remarquons clairement que les deux sociétés ont un FR, BFR et TN positifs tout au long de la période étudiée.

- **Pour SAIDAL**

- **Le fonds de roulement :** avant l'introduction en bourse on remarque une stabilité du FR. après introduction en bourse on enregistre une tendance haussière à long terme ce qui signifie que l'entreprise a une bonne santé financière, elle couvre ses investissements sur le long terme et l'excédent obtenu couvre l'intégralité de son cycle d'exploitation, cette tendance haussière est potentiellement due à l'augmentation des ressources stables à long terme qui permettent de couvrir la totalité des emplois.
- **Le besoin en fonds de roulement :** Avant l'introduction en bourse le BFR a une tendance en baisse. Néanmoins, après l'introduction en bourse on constate une tendance haussière à long

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

terme, cette augmentation de BFR signifie que les emplois d'exploitation dépassent les ressources d'exploitation, ce qui indique que SAIDAL a besoin de financement supplémentaire soit par l'intermédiaire de son fonds de roulement, ou en contractant des dettes financières.

- **La trésorerie nette :** Avant l'introduction en bourse on constate une légère augmentation de la TN. Après l'introduction en bourse on constate une légère baisse avec une trésorerie nette positive mais proche de 0 indique que l'entreprise dispose de suffisamment de liquidités pour couvrir ses obligations à court terme. Pour les trois dernières, nous constatons une forte hausse ce qui est un indicateur de bonne santé financière. Elle montre que l'entreprise génère plus de liquidités qu'elle n'en dépense, ce qui est essentiel pour la stabilité à long terme.

- **Pour BIOPHARM**

- **Le fonds de roulement :** D'après les résultats obtenus, on peut constater que le fonds de roulement est positif et reste en croissance après la cotation, probablement aidé par les fonds levés lors de cette cotation. Cela signifie que les capitaux permanents fournissent largement des fonds.

- **Le besoin en fonds de roulement :** Durant toute la période étudiée, on constate un BFR positif qui augmente régulièrement, montrant que les ressources n'arrivent pas à couvrir la totalité des emplois cycliques. Cependant, malgré cela, l'équilibre financier est atteint car le FR couvre suffisamment le BFR et dégage un excédent de trésorerie.

- **La trésorerie nette :** Il en résulte une trésorerie positive sur toute la période qui montre que l'entreprise a maintenu un niveau de liquidités suffisant pour couvrir ses besoins du cycle d'exploitation à court terme, grâce à une croissance des ressources à long terme, démontrée par l'augmentation du FR dépassant l'augmentation du BFR. Cela assure une bonne capacité à financer ses activités. Cependant, la TN fluctue, avec des tendances en baisse en 2018 et 2022, mais reste positive, montrant une gestion prudente de la liquidité pour maintenir une santé financière stable. Cela assure une bonne capacité à financer ses activités.

3. Analyse par les ratios

Nous avons examiné certains ratios financiers pour évaluer la performance des entreprises, notamment leur performance financière.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

3.1. Analyse par les ratios de structure

Les tableaux présentés ci-dessous illustrent les résultats de calcul des ratios de structure à travers les états financiers de l'entreprise. (Voir annexe n°12).

3.1.1 Le ratio d'Autonomie financière

Tableau 11: Ratio d'Autonomie financière.

Année	N-2	N-1	N	N+1	N+2	N+3	2020	2021	2022
SAIDAL	2,09	2,46	2,16	1,50	1,34	1,00	1,20	1,05	0,73
BIOPHARM	0.84	1.02	1.37	1.37	1.48	1.30	1.19	1.32	1.47

Source : élaboré par nous-mêmes à partir des données de la SGBV.

Interprétation

- **Pour SAIDAL**

Avant l'introduction en Bourse, le ratio est supérieur à 1 ce qui est un bon signe, donc l'entreprise est majoritairement financée par ses propres ressources plutôt que par l'endettement. Cela confère une stabilité financière, car elle est moins dépendante des créanciers pour ses opérations. Cependant, nous constatons une tendance en baisse après cotation jusqu'à atteindre un seuil inférieur à 1 en 2022 uniquement, ce qui peut signifier que les capitaux propres de l'entreprise ne suffisent pas à couvrir l'ensemble de ses dettes.

- **Pour BIOPHARM**

Les résultats obtenus montrent qu'une augmentation du ratio au-dessus de 1 signifie que l'entreprise dispose de plus de capitaux propres que de dettes. En 2016, le ratio a atteint 1.37, renforçant l'autonomie financière de « BIOPHARM » grâce aux fonds levés lors de la cotation. Malgré quelques fluctuations, le ratio reste supérieur à 1, avec une amélioration notable en 2022. Cela démontre que « BIOPHARM » a réussi à maintenir et même renforcer son autonomie financière, indiquant une capacité continue à financer ses activités sans recourir excessivement à l'endettement.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

3.1.2. Ratio de financement des immobilisations

Tableau 12: Ratio de financement des immobilisations.

	N-2	N-1	N	N+1	N+2	N+3	2020	2021	2022
SAIDAL	1,37	1,42	1,67	1,69	1,92	1,95	1,33	1,44	1,34
BIOPHARM	4.31	4.95	5.62	6.15	5.09	4.67	3.41	3.06	2.84

Source : élaboré par nous-mêmes à partir des données de la SGBV.

Interprétation

A la lecture du tableau ci-dessus, nous remarquons que les ratios de financement des immobilisations pour les 2 entreprises supérieurs à 1 qui signifie pour :

- **SAIDAL**

Nous observons une légère augmentation du ratio de financement des immobilisations après l'introduction en Bourse avec une tendance globalement supérieure à 1, cela signifie que les capitaux permanents sont suffisants pour financer l'ensemble des immobilisations de l'entreprise. Cette situation est idéale, car elle indique que l'entreprise utilise des sources de financement à long terme pour couvrir ses investissements à long terme, ce qui assure une bonne adéquation entre les ressources et les emplois. Cependant, il y a une légère diminution lors des trois dernières années ce qui suggère qu'une proportion moindre de ses immobilisations est financée par des capitaux permanents.

- **Pour BIOPHARM**

Le ratio de financement des immobilisations est en croissance durant la période de 2014 à 2017. Après la cotation, le ratio atteint un pic en 2017, puis commence à diminuer progressivement chaque année, atteignant 2.84 en 2022. Cette baisse suggère que « BIOPHARM » a augmenté ses investissements en immobilisations plus rapidement que la croissance de ses capitaux permanents. Malgré cette diminution, un ratio supérieur à 1 signifie que « BIOPHARM » a réussi à utiliser ses fonds propres pour faire face à ses besoins nés du cycle d'exploitation et financer l'ensemble de ses immobilisations.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

3.1.3. L'indépendance financière

Tableau 10 : Ratio d'indépendance financière

	N-2	N-1	N	N+1	N+2	N+3	2020	2021	2022
SAIDAL	0,68	0,71	0,68	0,60	0,57	0,50	0,55	0,51	0,42
BIOPHARM	0,46	0,5	0,58	0,58	0,6	0,57	0,54	0,57	0,6

Source : élaboré par nous-mêmes à partir des états financiers.

Interprétation : Dans le tableau ci-dessus, nous offrons un aperçu essentiel de la capacité d'une entreprise à financer ses activités et sa croissance sans recourir excessivement à des fonds externes.

- **SAIDAL**

Nous constatons que pour la période avant introduction en Bourse, les résultats sont supérieurs à 66% ce qui signifie que « SAIDAL » était en zone de confort pour l'entreprise car les fonds propres dépassent 2/3 du financement de l'entreprise ce qui implique une structure de financement équilibrée. Après l'introduction, nous pouvons constater une tendance décroissante à long terme mais tout de même restant supérieure à 33% qui est une zone relativement normale, les fonds propres dépassent le tiers (1/3), indiquant une augmentation de la dépendance de l'entreprise aux dettes, réduisant ainsi sa stabilité et augmentant les risques financiers.

- **BIOPHARM**

Les résultats obtenus pour toute la période sont supérieurs à 33 %, ce qui montre que la société « BIOPHARM » a atteint l'indépendance financière.

Lors de la cotation, le ratio a fortement augmenté à 0,58, ce qui reflète une augmentation significative des capitaux propres grâce aux fonds levés lors de la cotation, signifie que la proportion des capitaux propres par rapport au total du passif s'améliore. Cela indique que « BIOPHARM » a réduit légèrement sa dépendance aux dettes par rapport à ses capitaux propres. Après l'introduction, nous pouvons constater une tendance décroissante à long terme mais tout de même restant à une zone relativement normale, les fonds propres dépassent le tiers (1/3).

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

3.1.4. Le ratio d'endettement financier :

Le tableau présente le ratio d'endettement financier de deux entreprises, ainsi que l'effet de levier pour chaque année :

Tableau 11 : Ratio d'endettement financière et l'effet de levier.

		N-2	N-1	N	N+1	N+2	N+3	2020	2021	2022
SAIDAL		0,05	0,08	0,06	0,12	0,09	0,24	0,47	0,60	0,75
BIOPHARM		0.15	0.13	0.05	0.08	0.03	0.11	0.16	0.15	0.14
Effet de levier	S	-7,8%	-3,4%	-2,3%	-4.3%	-5,1%	-4,8%	0,04%	-0,9%	-8,3%
	B	-3.6%	-4.4%	-6.2%	-4.2%	-3.2%	-2.2%	-2.1%	-1.6%	-1.2%

Source : élaboré par nous-mêmes à l'aide des états financier des sociétés

Interprétation

- **SAIDAL**

Avant l'introduction en bourse, on constate que le ratio d'endettement financier de l'entreprise « SAIDAL » est moins de 50% donc on peut dire que ce ratio soit faible et que l'entreprise était peu endettée, cependant, pendant la période post introduction nous remarquons une augmentation à long terme jusqu'à ce qu'il dépasse les 50%, ceci étant causé par les dettes contractées par « SAIDAL ». Concernant l'effet de levier, nous observons «un effet de massue» durant toute la période étudiée car les résultats sont négatifs, indiquant que l'utilisation de la dette a systématiquement réduit la rentabilité pour les actionnaires de « SAIDAL », cependant, l'entreprise reste prudente dans son utilisation de la dette, et son effet de levier négatif s'améliore progressivement, jusqu'à atteindre un niveau positif en 2020 indiquant une légère augmentation de la rentabilité financière, jusqu'à sa rechute en 2022, à cause de l'augmentation des dettes financières de celle-ci.

- **BIOPHARM**

La société « BIOPHARM » affiche une faible dette, avec un ratio d'endettement financier inférieur à 20%, démontrant ainsi une gestion financière solide et un bon équilibre entre dettes et

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

capitaux propres. Avant son introduction en bourse (IPO), l'endettement de « BIOPHARM » était modéré, mais avec un effet de levier négatif, ce qui signifie que l'entreprise n'utilisait pas efficacement l'endettement pour améliorer sa rentabilité. Suite à l'IPO, l'endettement diminue, probablement grâce à l'utilisation des fonds levés pour rembourser une partie de la dette. Bien que l'entreprise reste prudente dans son utilisation de la dette, l'effet de levier négatif s'améliore progressivement au fil du temps.

Cependant, l'entreprise présente un effet de levier négatif signifie que plus elle est endettée, moins elle est rentable pour ses actionnaires, ce qui peut affecter la rentabilité de ces derniers. Néanmoins, cette entreprise n'encourt pas le risque du taux d'intérêt mais son effet de levier sera négatif à cause de la faiblesse des montants des dettes financières.

- ❖ L'impact de la dette a été plus sévèrement ressenti par « SAIDAL », tandis que « BIOPHARM » montre une tendance vers une stabilisation de l'effet de levier négatif au fil du temps.

3.1.5. Le ratio de solvabilité générale

Tableau 12 : Ratio de solvabilité générale

Année	N-2	N-1	N	N+1	N+2	N+3	2020	2021	2022
SAIDAL	1.95	1.93	1.51	1.10	0.94	0.68	1.40	1.21	0.99
BIOPHARM	1.84	2.02	2.37	2.37	2.48	2.30	2.19	2.32	2.47

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir les états financiers des entreprises.

Interprétation : Pour le ratio de solvabilité, les chiffres constatés sont tous supérieurs à 0.5, sachant que pour :

- **SAIDAL**

Un ratio de solvabilité supérieur à 0.5 signifie que les capitaux propres de l'entreprise représentent la moitié de son passif total. Cette situation implique que les actifs de l'entreprise sont suffisants pour couvrir ses passifs. En d'autres termes, l'entreprise dispose d'une marge de sécurité financière puisque ses actifs excèdent ses dettes largement, elle est capable de rembourser ses dettes en cas de besoin sans avoir à liquider tous ses actifs.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

• BIOPHARM

En analysant le tableau ci-dessus, nous constatons que le ratio de solvabilité de « BIOPHARM » a augmenté au fil des années. Cette augmentation progressive indique que la capacité de l'entreprise à couvrir ses dettes avec ses ensembles d'actifs s'améliore pour couvrir ses dettes réduisant ainsi sa dépendance à l'endettement. Ainsi, un ratio supérieur à 50% montre encore une forte indépendance aux dettes pour financer les actifs. 2022 ou l'entreprise devient solvable et pourra bénéficier d'un nouveau crédit.

3.2. Analyse par les ratios de liquidité

À partir des données du tableau suivant nous allons analyser les ratios de liquidité des deux sociétés, et cela, avant et après l'introduction en Bourse.

		Avant cotation		Année de cotation	Après cotation			Dernier années		
		N-2	N-1	N	N+1	N+2	N+3	2020	2021	2022
Générale	S	2,64	2,11	2,63	2,18	2,62	1,98	2,33	2,74	1,86
	B	1.75	1.90	2.21	2.20	2.24	2.33	2.06	2.14	2.13
Réduite	S	1,23	1,15	1,57	1,27	1,49	1,19	1,30	1,28	1,23
	B	0.97	1.15	1.38	1.32	1.27	1.34	1.27	1.41	1.39
Immédiate	S	0,40	0,49	0,41	0,32	0,29	0,13	0,44	0,56	0,37
	B	0.14	0.30	0.34	0.30	0.15	0.16	0.22	0.25	0.27

Source : élaboré par nous-mêmes à partir les états financiers des entreprises.

Interprétation : Le tableau représente les différents ratios de liquidité, fournissant une vue d'ensemble des mesures clés de la capacité d'une entreprise à répondre à ses obligations financières à court terme.

• SAIDAL

Tout au long de la période étudiée, le ratio de liquidité immédiate reste constamment inférieur à 1. Ce ratio exprime l'incapacité de couverture des dettes à court terme par les disponibilités uniquement.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Pour le ratio de liquidité réduite, nous remarquons qu'après cotation, la liquidité de « SAIDAL » a connu quelques variations mais est restée globalement constante et supérieure à 1, ce qui témoigne d'une gestion efficace de ses actifs liquides et des comptes clients par rapport à ses obligations à court terme ainsi que la capacité de l'entreprise à faire face au règlement de ses dettes sans être obligée de liquider son stock.

Tandis que la liquidité générale est largement supérieure à 1, ce qui signifie que l'entreprise possède un volume d'actifs à court terme adéquat pour honorer ses obligations à court terme. En d'autres termes, il vérifie l'existence d'une marge de sécurité financière au niveau des actifs circulants par rapport au passif circulant.

- **Pour BIOPHARM**

Durant toute la période, la liquidité immédiate est restée inférieure à 1, indiquant que les disponibilités uniquement ne suffisent pas pour rembourser les dettes à court terme.

Après la cotation, la liquidité réduite a montré quelques fluctuations mais est restée globalement stable et au-dessus de 1, montrant que « BIOPHARM » a bien géré ses créances et disponibilités par rapport à ses dettes à court terme.

La société « BIOPHARM » affiche de meilleurs résultats en termes de liquidité générale, ayant maintenu un ratio supérieur à 2 pendant sept années consécutives après la cotation, indiquant que ses actifs à court terme couvrent largement ses dettes à moins d'un an, ce qui représente un signe positif.

4. Analyse la rentabilité

Tableau 13 : Analyse la rentabilité économique et financier.

Années	Avant cotation		Année de cotation	Après cotation			Dernières années			
	N-2	N-1	N	N+1	N+2	N+3	2020	2021	2022	
R Economique	S	11,6%	11,3%	12,4%	8,4%	11,2%	8,2%	1,0%	1,2%	-7,4%
	B	29.5%	27.5%	30.1%	27.3 %	25.9%	22.4%	15.8%	18.9%	18.3%

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

R	S	3,8%	7,9%	10,1%	4,2%	6,2%	3,4%	1,1%	0,2%	-15,8%
Financier	B	25.9%	23.1%	23.8%	23.1%	22.8%	20.1%	13.8%	17.3%	17.1%

Source : élaboré par nous-mêmes à partir des états financiers des entreprises.

Interprétation : Les pourcentages aperçus au tableau indiquent que pour :

- **SAIDAL**

- **Rentabilité économique**

Le ratio de la rentabilité économique de « SAIDAL » est positif tout au long de la période avant et après introduction en Bourse, cela signifie que la rentabilité est satisfaisante, autrement dit la capacité de l'entreprise à générer un rendement positif sur l'ensemble de ses actifs et d'une utilisation efficace des ressources pour générer des revenus et des bénéfices. Cependant, elle décroît au fil des ans et en 2022, elle décroît drastiquement en dessous de 0 ce qui signifie que lorsque la rentabilité économique est négative, cela signifie que l'entreprise ne génère pas suffisamment de bénéfices par rapport aux capitaux investis. En d'autres termes, elle ne parvient pas à créer de la valeur de manière efficace. Cela peut être un signe de problèmes financiers ou opérationnels.

- **Rentabilité financière**

Les résultats montrent une évolution préoccupante du ratio de rentabilité financière de « SAIDAL », qui a significativement augmenté après l'introduction en Bourse de 3,8% à 10,1% indiquant une amélioration de la rentabilité ce qui signifie que les capitaux propres sont rentables mais avec un taux faible. Ensuite nous constatons une chute de manière continue jusqu'à atteindre un seuil négatif alarmant en 2022. Cette tendance descendante suggère que l'entreprise subit des pertes nettes et utilise ses capitaux propres de manière inefficace et qu'elle n'est pas en mesure de couvrir ses charges avec le revenu que génère son activité.

- **Pour BIOPHARM**

- **Rentabilité économique**

En ce qui concerne ce ratio, il est positif pendant toute la période, ce qui indique que la rentabilité est satisfaisante, cela signifie que l'entreprise a la capacité de rentabiliser les fonds apportés par les associés et les prêteurs génère suffisamment de bénéfices par rapport aux capitaux

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

investis. Avant l'introduction en bourse, il est relativement élevé avec des pourcentages supérieurs à 27%. L'année de l'introduction en bourse, cette rentabilité atteint son pic à 30.1%, ce qui peut indiquer une période de forte performance économique. Les valeurs indiquent une augmentation initiale après l'IPO, suivie d'une tendance générale à la baisse au fil des années cependant il reste positif.

➤ Rentabilité financière

D'après le tableau, nous déduisons que l'entreprise « BIOPHARM » avait un taux de rentabilité financière positif et assez intéressant en 2014, qui était de 25.9%. Cela signifie que l'entreprise était capable de générer des profits à partir des fonds investis par ses actionnaires, ce qui la rendait attractive pour les investisseurs. Après la cotation, nous pouvons dire que la rentabilité financière du groupe « BIOPHARM » a diminué car avant sa cotation elle dégagait en moyenne 24.5 % de rentabilité financière, soit un décroissement approximatif de 4.8% pour la moyenne des années suite à l'introduction en Bourse.

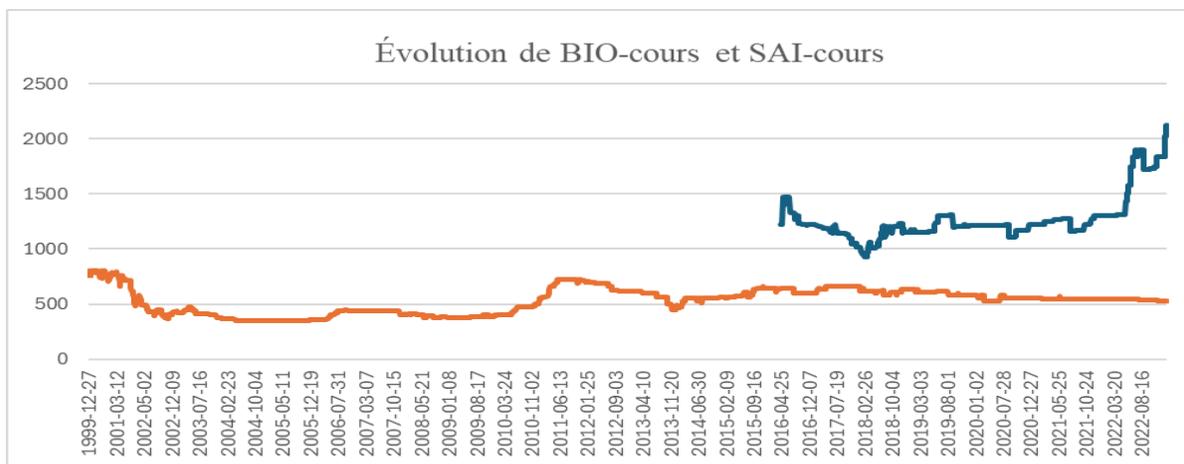
- ❖ Les 2 indicateurs enregistrés par l'entreprise « BIOPHARM » sont largement au-dessus de ceux réalisés par le groupe « SAIDAL » et ceci durant toute la période.

5. Analyse la performance boursière

5.1. L'évolution du cours boursier de SAIDAL et BIOPHARM

La figure ci- dessous montre l'évolution du cours de l'action :

Figure 19: L'évolution de BIO-cours et SAI-cours.



Source : élaboré par nous-mêmes à partir des rapports de « SAIDAL » et « BIOPHARM » en masses.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Il est important de signaler que l'action était émise par BIOPHARM au prix de 1 225 DA et abrégée au nom de « BIOcours », tandis que l'action était émise par SAIDAL au prix de 800 DA, abrégée au nom de « SAIcours ».

- **Pour SAIDAL**

Le graphique d'évolution du cours d'action ci-dessus nous montre une tendance en baisse du cours d'action de « SAIDAL » à long terme, avec une forte baisse pendant les trois premières années jusqu'à atteindre le pic minimum de 345 DA en 2004 soit une baisse de 57%. Puis, nous constaterons une augmentation du cours jusqu'à 2013. A partir de cette année, une certaine stabilité du cours d'actions va s'établir. Pour conclure, Le cours de l'action SAI a été beaucoup plus stable et constant, suggérant une absence de croissance significative ou d'événements majeurs influençant le cours de l'action sur une longue période.

- **Pour BIOPHARM**

A titre de suivi de l'évolution de l'action BIO nous avons constaté une importante hausse de titre après les premiers mois de la cotation et a atteint un prix de 1 447 DA, soit en hausse de 20%, suivi par une diminution successivement jusqu'à une valeur de l'action de 925 DA au 2018. Puis, il y a une reprise marquée, avec le cours atteignant et dépassant les 2000 en 2022.

En résumé, le cours de l'action BIO a montré plus de dynamisme, avec des périodes de décroissance, des fluctuations notables, suivies d'une forte reprise récente. Cela peut indiquer des améliorations des performances financières de l'entreprise, des conditions de marché favorables, ou des innovations.

5.2 Analyse par les ratios de rentabilité boursière

Nous allons présenter à partir du tableau suivant le ratio rentabilité boursière après l'année de la cotation des deux entreprises pharmaceutiques :

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Tableau 14 : Les ratios boursière.

		Année de cotation	Après cotation				Dernières années		
			N	N+1	N+2	N+3	2020	2021	2022
BNPA	S	72,18	27,11	37,98	18,73	23,44	4,87	-298,72	
	B	217,54	254,64	294,85	297,94	218,24	306,17	330,34	
PER	S	11,24	28,62	18,83	23,97	23,55	111,51	-	
	B	5,63	4,01	3,9	4,06	5,61	4,25	6,43	
PBR	S	1,62	1,63	1,65	1,18	0,21	0,21	0,21	
	B	7,32	5,59	4,45	3,44	2,39	2,03	2,92	

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des états financiers des entreprises.

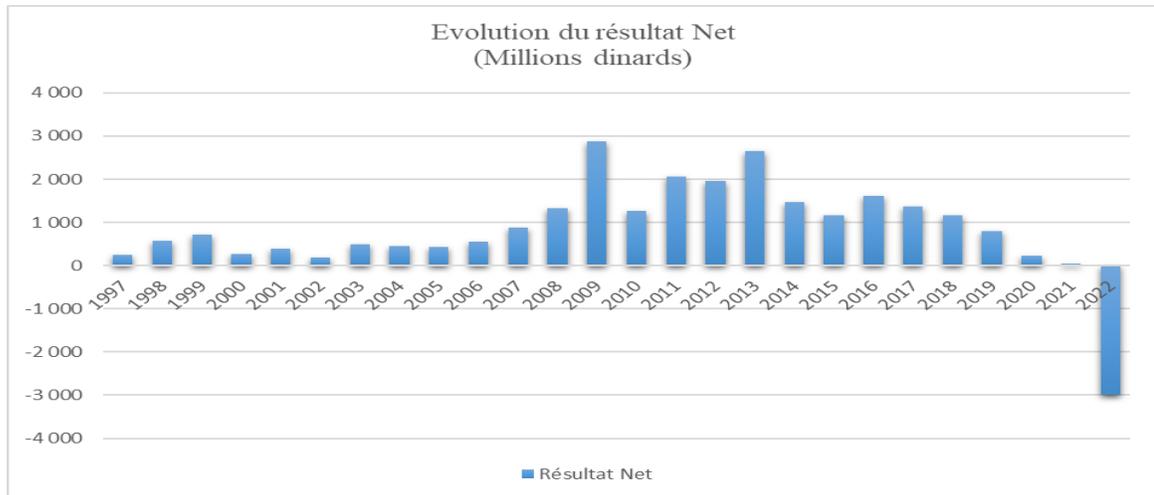
Interprétation : Les chiffres aperçus au tableau indiquent que pour :

- **Pour SAIDAL**
 - **Bénéfice net par action (BNPA)**

Nous constatons une tendance en baisse du ratio de « SAIDAL » ce qui signifie que l'action est peu rentable, donc cela ne va pas attirer les investisseurs car l'action est perçue comme non lucrative, montrant une faible capacité de l'entreprise à générer des bénéfices après son introduction en Bourse. Cela est induit par la variation du résultat net durant cette période. Pour bien démontrer l'effet de l'introduction en bourse sur l'entreprise « SAIDAL » nous allons présenter l'évolution du résultat net avant et après son introduction à la Bourse d'Alger. La figure ci-dessous démontre les données de 1997 jusqu'à 2022.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Figure 20: Evolution du résultat net de « SAIDAL ».



Source : élaboré par nous-mêmes à partir des états financiers de « SAIDAL » en masses.

Selon les données établies, l'introduction en bourse de l'entreprise « SAIDAL » a initialement eu un impact positif sur ses résultats nets, lesquels ont connu une croissance notable de 2009 à 2013, probablement grâce à l'amélioration des performances financières compte tenu de l'impact favorable de l'IPO. Toutefois, après 2013, une tendance à la décroissance continue s'est manifestée, culminant avec une chute drastique en 2022, en raison des séquelles de la pandémie de COVID-19. En conclusion, malgré les fluctuations observées, l'introduction en bourse a globalement eu un effet positif sur « SAIDAL », en augmentant sa rentabilité grâce à la croissance soutenue de ses résultats nets depuis sa cotation.

➤ Price Earning Ratio (PER)

Le tableau montre une augmentation du PER de « SAIDAL » après cotation, jusqu'à atteindre un pic en 2021 signifiant que le titre est cher et surévalué par le marché financier, ce qui le rend déconseillé à l'achat. Cependant, l'entreprise affiche une chute drastique en 2022 avec un PER négatif lors des calculs, sachant qu'en cas de perte, le PER n'a aucun sens puisqu'il n'y a pas de bénéfice à rapporter au prix de l'action. Donc, les résultats du BPNA se répercutent sur ceux du PER, cela décourage les investisseurs à acquérir des titres de « SAIDAL » car il y a des perturbations des résultats.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

➤ Price to Book Ratio (PBR)

Pendant les premières années de l'introduction en Bourse, le PBR reste supérieur à 1 ce qui signifie que la rentabilité des capitaux propres est supérieure à la rentabilité exigée par les actionnaires. Cependant, nous remarquons une baisse considérable lors des 3 dernières années étudiées, jusqu'à atteindre un niveau inférieur à 1, cela signifie que le marché valorise l'entreprise à un prix inférieur à sa valeur comptable, ce qui peut indiquer que les investisseurs perçoivent des problèmes potentiels tels que des difficultés financières, une baisse de rentabilité, ou une gestion inefficace.

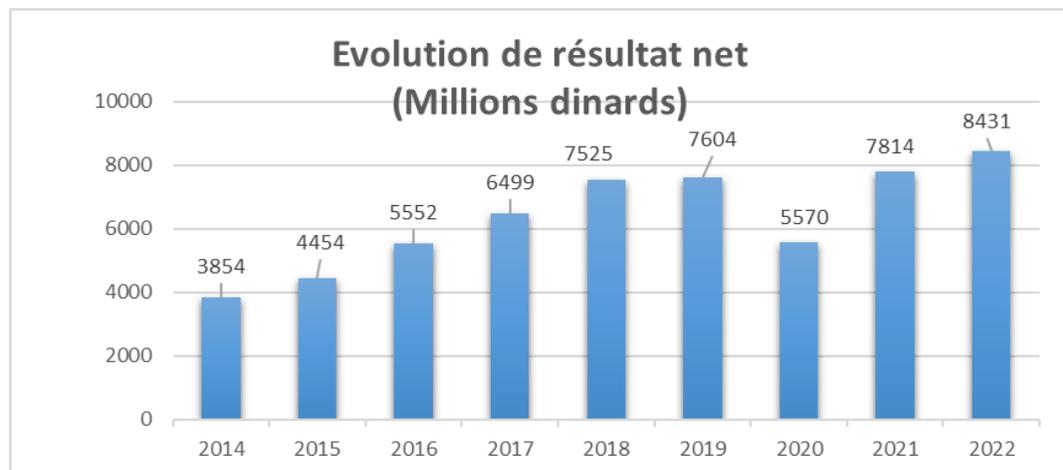
• Pour BIOPHARM

➤ Bénéfice net par action (BNPA)

On remarque que le BNPA de l'entreprise est élevé et a connu une augmentation, ce qui signifie que l'action est plus rentable, montrant une forte capacité de l'entreprise à générer des bénéfices après les fluctuations initiales post-IPO. Cela est induit par la variation du résultat net durant cette période.

- ❖ Pour bien démontrer l'impact de la cotation sur l'entreprise « BIOPHARM » nous allons présenter l'évolution du résultat net avant et après son introduction à la Bourse d'Alger. La figure ci-dessous démontre l'évolution de résultat net de 2014 jusqu'à 2022 en millions Dinard.

Graphe 5 : Evolution du résultat net de « BIOPHARM ».



Source : élaboré par nous-mêmes à partir des états financiers de « BIOPHARM » en masses.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Selon la figure, il est évident qu'après l'introduction en bourse de l'entreprise « BIOPHARM », le résultat net a connu une évolution positive et a connu des grandes mutations entre 2016 et 2019 peut être due à l'amélioration des performances financières et à l'impact positif de l'IPO. Tandis que l'année 2020 a connu une chute significative du résultat probablement due à la récession mondiale due à la Covid-19.

On conclut que, l'introduction à la Bourse a un impact positif sur l'entreprise « BIOPHARM » car selon notre analyse de sa rentabilité nous constatons qu'elle a augmenté grâce à la croissance de ses résultats nets continue depuis sa cotation et elle a une maîtrise parfaite de son activité principale.

➤ Price Earning Ratio (PER)

Le tableau montre que les PER sont positifs et relativement bas, avec une évolution approximativement constante, signifiant que les attentes des investisseurs fluctuent peu et que les actions étaient perçues comme une opportunité d'achat par ces derniers. Un ratio PER élevé suggère que le titre est cher et surévalué par le marché financier, ce qui le rend déconseillé à l'achat.

➤ Price to Book Ratio (PBR)

Les chiffres montrent que les PBR sont supérieurs à 1, indiquant que le marché, au début des années suivant l'IPO, valorise fortement l'entreprise par rapport à ses actifs comptables. Ensuite, la tendance à la baisse du PBR suggère que le marché devient plus prudent ou que les actifs comptables ont augmenté.

6. Analyse par le modèle Altman Z-score

		Avant cotation		Année de cotation	Après cotation			Dernier années		
Années		N-2	N-1	N	N+1	N+2	N+3	2020	2021	2022
Z-score	S	1.6	1.68	1.75	1.46	1.74	1.61	0.91	0.92	0.87
	B	2.7	2.7	3.01	2.87	2.8	2.59	2.34	2.44	2.51

Source : élaboré par nous-mêmes à partir des données financières des entreprises.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Interprétation : Le tableau nous montre le résultat Z-score de l'équation d'Altman qui combine les cinq ratios qui reflètent la rentabilité, la liquidité, l'endettement, la solvabilité et l'activité d'une entreprise, et leur attribue différentes pondérations pour produire ce score unique, qui est pris en compte comme ligne directrice générale et non comme indicateur définitif de faillite pour chacune des entreprises étudiées comme suit :

- **SAIDAL**

Nous remarquons que le Z-score est inférieur à 1.81 tout au long de la période d'étude, malgré une légère amélioration lors de l'introduction en Bourse, suivie d'une rechute, ce qui signifie que « SAIDAL » est dans la zone de détresse, présentant une probabilité de faillite élevée car elle est en difficulté financière et pourrait manquer à ses obligations, ainsi que la valeur marchande de ses capitaux propres est faible, ce qui indique que les investisseurs seraient pessimistes quant aux perspectives de l'entreprise. (Voir annexe n°13)

- **BIOPHARM**

Le Z-score d'Altman de l'entreprise est compris entre 1,81 et 2,99, montrant une fluctuation autour de la « zone grise », ce qui signifie une probabilité modérée de faillite dans un avenir proche, donc, il est crucial de surveiller de près ces indicateurs et de rester prudent pour éviter toute détérioration. Bien que ces scores soient proches de la « zone de sécurité », notamment lorsqu'elle a atteint un Z-score de 3,01 en 2016, indiquant une position financière solide cette année-là. (Voir annexe n°14)

7. Synthèse des résultats

Nos analyses financières basées sur divers indicateurs de l'analyse financière et boursière montrent une amélioration notable de la performance financière de « BIOPHARM » après son introduction en bourse, avec une augmentation de la rentabilité et de la capitalisation boursière. En revanche, « SAIDAL » a connu des fluctuations et une dégradation continue de sa valeur en raison de facteurs internes et externes. Cela démontre une gestion efficace des ressources financières par « BIOPHARM », tandis que « SAIDAL » peine à maintenir une stabilité financière durable dans un contexte économique incertain et face aux impacts de la pandémie. Ainsi, la performance des entreprises publiques et privées cotées en bourse présente une certaine hétérogénéité. Pour mieux comprendre cette hétérogénéité, nous passerons à une approche qualitative.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

II. Analyse qualitative (guide d'entretien)

Afin de compléter notre étude quantitative, nous avons opté pour une approche exploratoire qualitative, cette dernière largement utilisée en science de gestion est fortement recommandée pour des travaux de recherches visant à comprendre un phénomène en collectant des perceptions et des opinions. Concernant la méthode de collecte de données, notre choix s'est porté sur l'entretien semi-directif, qui s'est révélé être la méthode adéquate pour notre approche qualitative, dont le but est de donner une dimension empirique à notre étude de recherche. Pour des raisons de commodités, nous avons opté pour faire nos entretiens, d'une part à distance via le réseau social professionnel « LinkedIn », et d'une autre part en présentiel. (Voir annexe n°15)

1. Description des interviewés

Notre échantillon est constitué de cinq professionnels et experts en analyse financières, (03) étant de la SGBV, (01) de « BIOPHARM » et (01) de « SAIDAL ». L'objectif de faire une description des interviewés est de comprendre le rôle et les responsabilités de l'interviewé au sein de l'entreprise, ce qui aide à contextualiser leurs réponses. Leur description se présente comme suit :

Tableau 13: profil et description des interviewés.

Compagnie de l'interviewé	Fonction/ organisme	Déroulement de l'interview
Société de Gestion de la Bourse des Valeurs	Analyste en Recherche & Développement, depuis 14 ans	Entretien Présentiel
	S/Directeur d'études et opérations et développement du marché, depuis 15 ans.	Entretien Présentiel
	Chargée de mission à la Bourse d'Alger, depuis 13 ans	Entretien Présentiel
BIOPHARM	Responsable en contrôle de gestion	Via LinkedIn
SAIDAL	Business analyste	Via LinkedIn

Source : élaboré par nos soins.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

2. Les axes du guide

Pour mener notre analyse, nous avons d'abord créé des catégories pour regrouper les informations de même nature. Ensuite, nous avons segmenté les données en propositions pour former des unités d'analyse sous forme d'idées générales. Chaque unité d'analyse a reçu une fréquence, et nous avons additionné ces fréquences pour calculer les pourcentages correspondants. Enfin, nous avons rassemblé toutes ces informations dans des tableaux comprenant les catégories, les unités d'analyse, les fréquences et les pourcentages.

Tableau 14 : Axes du guide d'entretien

Axes	Description
Identification et description du profil de l'interviewé.	Pour but de cerner le profil de l'interviewé, sa fonction, ses principales missions et son entreprise.
Connaissance théorique et expérimentale de l'introduction en Bourse : Processus, Prérequis, et influence organisationnelle.	Cet axe a pour but d'explorer la connaissance des interviewés à propos de l'introduction en Bourse, le cheminement de cette démarche et ses prérequis nécessaires, ainsi que son influence sur la culture organisationnelle.
Perception de l'impact de l'introduction en Bourse sur le secteur de l'industrie pharmaceutique en tant que facteur décisionnel de la performance financière.	Cette partie a pour but de faire ressortir l'impact de la cotation sur la performance, en évaluant l'atteinte des objectifs ainsi que leurs perspectives pour les entreprises pharmaceutiques envisageant de s'introduire en Bourse.

Source : élaboré par nos soins.

3. Présentation et analyse des résultats

Nous allons, par le biais des tableaux suivants, analyser le deuxième et troisième axe afin d'aboutir à des résultats pertinents à notre étude qualitative.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

3.1. Analyse du deuxième axe

Tableau 15: Résultats du deuxième axe

Catégorie	Unité d'analyse	Fréquence	(%)
Connaissance du processus d'introduction	Opération financière de vente des titres d'une société sur le marché, servant à financer les entreprises en besoin.	05	55.6%
	Processus simple et long malgré les conditions Allégées de la SGBV.	02	22.2%
	Processus complexe nécessitant le déploiement d'efforts humains, financiers et techniques.	02	22.2%
	Total	09	100%
Prérequis nécessaires à l'introduction en Bourse.	Faciliter les règlementations d'accès en bourse et d'investissement.	02	25%
	Modernisation et numérisation du secteur bancaire.	01	12.5%
	Mise en place de pratiques de gouvernance solides de transparence, management d'équipe et stabilité financière.	03	37.5%
	Captiver et sensibiliser les investisseurs locaux et étrangers sur la culture Boursière.	02	25%
	Total	08	100%
L'introduction en bourse et la culture organisationnelle.	Les employés sont motivés par la possibilité de participer à des programmes d'actionnariat et devenir plus que de simples salariés.	03	43%
	Les employés bénéficient des stock option avec une décote de prix d'action et des dividendes.	02	28.5%
	Renforcer les décisions stratégiques ainsi que les pratiques de transparence et la réputation.	02	28.5%
	Total	07	100%
Insights de l'introduction en	Chaque entreprise a ses propres perspectives post-IPO, dépendant de ses projets et situations prévisionnelles spécifiques.	05	62.5%

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

Bourse au future	Assurer la pérennité des actions et maintenir une liquidité élevée facilitant les transactions et attirant un large éventail d'investisseurs.	01	12.5%
	Renforcer sa position sur le marché et en pénétrer de nouveaux, investir dans la R&D et élargir leur gamme de produits.	02	25%
	Total	08	100%
Influence des caractéristiques des entreprises publiques et privées sur la performance post-IPO	Une entreprise bien structurée avec une gouvernance forte et des finances saines est plus susceptible d'attirer des investisseurs et de réussir son introduction en bourse.	04	44.5%
	L'entreprise est traitée de la même manière par les intervenants du marché, mais l'investisseur a sa propre vision.	03	33.3%
	La performance des entreprises étatiques est principalement mesurée par la disponibilité des médicaments et non pas par CA car elles n'ajustent pas leurs tarifs pour inclure les coûts, entraînant des dépenses élevées.	02	22.2%
	Total	09	100%

Source : Elaboré par nos soins

3.2. Analyse du troisième axe

Tableau 16: Résultats du troisième axe.

Catégorie	Unité d'analyse	Fréquence	(%)
Réalisation des objectifs de performance post-IPO	Cela diffère d'une entreprise à une autre.	04	33.3%
	Oui, L'entreprise cotée a atteint ses objectifs en réalisant des taux de croissance positifs et en augmentant sa réputation.	02	16.7%
	Non, L'introduction en Bourse n'est qu'un moyen pour lever des fonds, c'est la gouvernance d'entreprise qu'a un impact sur la réalisation des objectifs.	02	16.7%
	Le marché financier met une pression constante sur l'entreprise afin qu'elle améliore sa performance.	04	33.3%
	Total	12	100%

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

L'efficacité opérationnelle post - IPO	Élaboration des stratégies bien fixées et des plans bien dirigés afin d'améliorer la chaîne d'approvisionnement pour la minimisation des coûts.	03	50%
	La bonne gouvernance avec une modernisation du système d'information, réorganisation structurelle en intégrant des structures de contrôle.	02	33.3%
	L'occupation d'une majorité des parts de marché et l'obtention de nouveaux contrats importants, qui vont entraîner de bons résultats financiers et une distribution de dividendes conséquents.	01	16.7%
	Total	06	100%
Indicateurs de mesure de performance	Analyse par les ratios de rentabilité, ratios boursiers et l'analyse de l'évolution du CA et marges bénéficiaires.	05	45.5%
	Le nombre de transactions fructueuses, la distribution des dividendes et une meilleure liquidité des actions sont des indices clés.	05	45.5%
	La qualité accrue de l'information sur les reportings présentés aux actionnaires.	01	9%
	Total	11	100%
Recommandations pour les nouveaux entrants du secteur en Bourse	Ne pas surévaluer le titre, établir une bonne communication et transparence ainsi que le maintien d'une vision stratégique à long terme.	03	42.8%
	Étudier le parcours des entreprises déjà cotées afin de ne pas reproduire les mêmes erreurs.	02	28.6%
	Bien se préparer aux fluctuations du marché et évaluer l'opportunité de s'introduire en Bourse en tenant compte de sa situation actuelle.	02	28.6%
	Total	07	100%

Source : Elaboré par nos soins

4. Discussion du guide d'entretien

Nous constatons d'après les résultats du guide d'entretien qu'il y a des perspectives diversifiées sur l'impact de l'introduction en bourse sur les entreprises, en particulier dans le secteur

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

pharmaceutique. Les interviewés montrent une bonne compréhension du processus d'introduction en bourse, le décrivant d'une part comme une opération financière simplifiée et essentielle pour financer les entreprises, et d'autre part, comme un processus complexe et long nécessitant des efforts considérables en termes de ressources humaines, financières et techniques.

Les prérequis pour une introduction réussie incluent des pratiques de gouvernance solides, la stabilité financière, et la capacité à attirer et sensibiliser les investisseurs locaux et étrangers. Actuellement, avec l'introduction en bourse de la CPA, d'autres banques comme la BDL prévoient également de s'introduire en bourse. Cela entraînera des changements pratiques sur le marché, ainsi qu'une modernisation et une numérisation accrues du secteur bancaire. En conséquence, cela encouragera le recours au financement par levée de fonds plutôt qu'à l'endettement, tout en augmentant la confiance du public et en incitant d'autres sociétés à s'introduire en bourse.

L'introduction en bourse est perçue comme un facteur motivant pour les employés grâce à des programmes d'actionnariat et des stock-options, alignant ainsi les intérêts des salariés avec ceux des actionnaires. Elle renforce également les décisions stratégiques, les pratiques de transparence et améliore la réputation de l'entreprise.

Concernant les perspectives post-IPO, celles-ci diffèrent et varient selon les projets et situations spécifiques de chaque entreprise. Par exemple, « SAIDAL » vise à une privatisation partielle ainsi que l'établissement d'une bonne gestion de la chaîne d'approvisionnement. En revanche, « BIOPHARM » se concentre fortement sur la R&D l'amélioration de sa réputation auprès de ses clients et partenaires économiques, ainsi que sur le renforcement de son organisation pour favoriser sa pérennité.

L'analyse du corpus révèle deux positions de nos enquêtés, dépendantes des caractéristiques de l'entreprise, la première révèle qu'il y a un impact significativement positif concernant les entreprises privées, tandis que la seconde, déclare que les entreprises publiques souffrent de la non-maitrise des coûts ce qui va engendrer une performance moindres, car elles n'ajustent pas leurs tarifs pour inclure les coûts, entraînant des dépenses élevées et ainsi, déviant les résultats de l'entreprise de ces objectifs primaires. C'est pour cela que les entreprises étatiques ne se basent pas sur l'évolution du CA pour évaluer leur performance financière, mais plutôt sur

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

l'approvisionnement et disponibilité de leurs produits pour répondre à la demande du marché.

La réalisation des objectifs post-IPO varie d'une entreprise à l'autre. Certains interviewés considèrent l'introduction en Bourse comme un simple moyen de lever des fonds, soulignant que c'est la gouvernance d'entreprise qui impacte la réalisation des objectifs, tandis que d'autres estiment que l'introduction en bourse permet d'atteindre ces objectifs en réalisant des taux de croissance positifs et en augmentant la réputation de l'entreprise. Quoi qu'il en soit, le marché financier exerce une pression constante sur les entreprises pour qu'elles améliorent leur performance. Cette dernière se mesure en utilisant une approche quantitative par l'analyse par les ratios de rentabilité, ratios boursiers et l'analyse de l'évolution du CA et marges bénéficiaires, le nombre de transactions fructueuses, la distribution des dividendes et une meilleure liquidité des actions sont des indices clés. Tandis que la qualité accrue de l'information sur les reportings présentés aux actionnaires représente la seconde approche, qualitative.

Les résultats issus de nos entretiens démontrent que les experts interviewés recommandent pour les nouveaux entrants d'insister sur l'importance de ne pas surévaluer le titre, de maintenir une communication transparente, et d'étudier les parcours des entreprises déjà cotées pour éviter les erreurs et bien se préparer aux fluctuations du marché.

En plus des recommandations précédentes, afin d'assurer l'efficacité opérationnelle post-IPO, on repose sur des stratégies bien définies tels que la modernisation des systèmes d'information, une réorganisation structurelle de gouvernance d'entreprise efficace impliquant la mise en place de comités spécialisés, l'engagement des parties prenantes, l'adoption de normes internationales, la promotion de la diversité au sein du conseil d'administration, et l'intégration de pratiques de responsabilité sociale et environnementale. La surveillance des performances et des risques, ainsi que la formation continue des administrateurs et des cadres, complètent ces efforts en assurant une gestion proactive et éclairée. En combinant ces éléments, les entreprises peuvent renforcer leur transparence, leur responsabilité et leur durabilité, tout en maximisant la création de valeur pour toutes les parties prenantes.

Chapitre 3 : L'impact de l'introduction en Bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur leur performance financière

CONCLUSION

Comprendre comment l'introduction en bourse influence la performance financière des entreprises pharmaceutiques « BIOPHARM » et « SAIDAL » est essentiel pour saisir les dynamiques économiques de ce secteur en Algérie. Ce chapitre se distingue par une analyse approfondie, utilisant une méthodologie hybride qui mixe la rigueur quantitative avec la richesse de la recherche qualitative, offrant un éclairage précieux, des perspectives uniques et des nuances essentielles pour comprendre les dynamiques internes et les adaptations des entreprises post-IPO.

Pour la première partie de notre étude, l'analyse des ratios financiers a révélé des résultats contrastés. D'une part, l'entreprise privée « BIOPHARM », a montré une adaptation rapide et flexible aux exigences du marché boursier, avec une amélioration continue de ses résultats nets et une rentabilité économique et financière positive post-IPO. En revanche, l'entreprise publique « SAIDAL », a connu des fluctuations plus marquées, notamment une baisse significative de la rentabilité financière, des coûts exorbitants et une tendance à l'endettement accrue après son introduction en bourse. Ces différences soulignent l'importance de stratégies de gestion financière rigoureuses et adaptées pour maximiser les bénéfices de la cotation en bourse.

En ce qui concerne la seconde partie du cas pratique, les entretiens avec quelques experts, ont mis en lumière l'importance de la gouvernance d'entreprise pour réussir une introduction en bourse. Le guide d'entretien a également révélé que les stratégies Post-IPO varient d'une entreprise à une autre, « SAIDAL » se concentre sur la privatisation et la gestion de la chaîne d'approvisionnement, tandis que « BIOPHARM » met l'accent sur la R&D et l'amélioration de sa réputation.

En somme, l'introduction en bourse représente un levier stratégique crucial pour les entreprises pharmaceutiques en Algérie, mais son succès dépend largement de la préparation et de l'adoption de stratégies financières et de gestion adaptées.

CONCLUSION GÉNÉRALE

Conclusion générale

CONCLUSION GÉNÉRALE

Le marché financier joue un rôle central et incontournable dans le développement des nations. Il constitue le cœur de la dynamique économique, où se rencontrent les besoins de financement et les excédents de capitaux sans avoir recours à l'endettement. En Algérie, bien que le marché financier soit encore en phase de croissance, il présente un potentiel pour transformer et dynamiser les entreprises locales, particulièrement dans le secteur pharmaceutique. L'introduction en Bourse, en tant que processus clé du marché financier, est un levier stratégique pour les entreprises cherchant à améliorer leur performance, à accroître leur visibilité et à accéder à de nouvelles sources de financement.

Notre étude se concentre sur cette relation critique entre la cotation en bourse et la performance, ce qui nous a captivé pour explorer comment l'introduction en Bourse influence la performance des entreprises pharmaceutiques en Algérie, en cherchant à savoir si l'expérience des entreprises déjà cotées en bourse était décourageante, ou au contraire, si elle pouvait motiver l'intérêt des autres entreprises, avec une attention particulière aux cas de « SAIDAL » et « BIOPHARM ».

L'objectif de notre mémoire réside dans la compréhension des implications de la cotation boursière sur la performance de l'entreprise et leur valorisation, en tenant compte, à la fois, du court et du long terme, et cela après avoir scruté le contexte spécifique du marché financier algérien et identifier les obstacles de l'introduction en bourse.

Au terme de ce travail de recherche, il ressort que notre problématique est la suivante :

« Quel est l'impact de l'introduction en Bourse sur la performance financière des entreprises publiques et privées du secteur pharmaceutique en Algérie ? ».

Pour apporter une réponse probante à cette problématique, nous avons structuré notre étude en deux chapitres théoriques suivis d'un chapitre empirique. Ce dernier comprend une étude quantitative, réalisée à travers l'analyse des différents ratios financiers, et une étude qualitative, menée à l'aide d'un guide d'entretien, afin de combler l'aspect non financier. Cette approche nous permet d'affirmer les résultats obtenus par les outils et les pratiques utilisés. Nous avons également

Conclusion générale

exploité et analysé les documents fournis par l'entreprise lors de la cotation, afin d'enrichir les résultats de notre recherche.

Au premier abord, le premier chapitre avait abordé les fondements théoriques du marché boursier et du processus d'introduction de manière générale, puis, plus précisément en Algérie, indiquant les facteurs de sous-développement de ce dernier, afin de pouvoir répondre à **la première question** « Est-ce que les conditions d'accès à la Bourse sont avantageuses pour les entreprises ? ».

➤ La conclusion de ce chapitre nous a montré que :

- ✓ Le marché boursier est important pour développer l'économie et dynamiser les entreprises.
- ✓ Bourse d'Alger a été créée pour dynamiser l'économie nationale.
- ✓ Pour qu'un marché financier puisse jouer pleinement son rôle au sein d'une économie, il est indispensable qu'il soit mature et développé. Dans notre cas algérien, le secteur pharmaceutique, en particulier, présente un potentiel significatif, mais reste entravé par divers défis, ce qui montre clairement que le marché est sous-développé en raison du nombre limité d'entreprises introduites en bourse. La déviation du plan de démarrage de la bourse constitue un des obstacles initiaux, mais la cause dominante réside aux entreprises elles-mêmes qui rencontrent des difficultés de mutation du statut juridique et le manque de fiabilité des états financiers qui révèlent une maîtrise inadéquate en matière de stratégie financière.
- ✓ La Bourse d'Alger, comme toutes les bourses, impose des exigences financières et réglementaires pour protéger les investisseurs et assurer la transparence du marché, mais ces exigences peuvent décourager les entreprises locales, surtout celles manquant d'expérience ou de ressources. Récemment, une nouvelle réglementation a été adoptée pour assouplir ces exigences, rendant la Bourse d'Alger plus attractive et accessible.

Ces résultats nous ont permis d'infirmer **l'hypothèse H1** qui stipule que : « Les exigences financières et réglementaires extrêmes de la SGBV est le seul frein de l'adhésion en bourse des entreprises ».

Au second abord, le deuxième chapitre a divulgué le concept de la performance de l'entreprise en indiquant au début les différentes dimensions qui puissent l'entourer, puis nous avons abordé les indicateurs financiers permettant de la mesurer, pour finir par une tournure

Conclusion générale

théorique en mentionnant des recherches passées sur l'effet de l'introduction en bourse sur la performance, et cela, pour s'immerger dans **la deuxième question** : « Comment mesurer la performance financière des entreprises introduites en Bourse ? »

- La clôture de ce chapitre nous a révélé que :
- ✓ La performance financière est un concept multidimensionnel, parmi ces dernières, la dimension financière est cruciale pour la valoriser.
- ✓ Les méthodes de mesure de la performance proviennent principalement de l'analyse financière et comptable, offrant une perspective objective pour évaluer la santé financière de l'entreprise.
- ✓ Les théories sur l'effet de l'introduction en bourse sur la performance soulignent les conflits d'intérêts, la manipulation des résultats comptables, et l'importance du timing du marché, fournissant ainsi un cadre analytique riche pour comprendre l'existence d'une relation entre ce processus financier et la performance. Ces théories offrent des perspectives variées sur la façon dont les entreprises gèrent leur introduction en bourse et anticipent son impact à court et à long terme sur leur performance.

Pour arriver finalement à la confirmation de **l'hypothèse H2**, qui repose sur la mesure de la performance financière, qui se ferait à travers l'analyse financière, extraite à partir de l'étude des états financiers.

Troisièmement, le dernier chapitre a porté sur une étude factuelle, qu'il est impératif de rajouter un aspect non financier à l'étude quantitative, en s'appuyant sur des constatations à propos de la performance interne, la gouvernance et la chaîne d'approvisionnement de l'entreprise publique, et cela, pour but de répondre à **la troisième question** : « Existe -t'il- un impact sur la performance financière des entreprises publiques et privées du secteur pharmaceutique cotées à la Bourse d'Alger ? ».

- Les résultats récoltés étaient comme suit :

Conclusion générale

L'analyse comparative des performances financières des entreprises BIOPHARM et SAIDAL à la suite de leur introduction en bourse révèle des dynamiques distinctes mais convergentes en termes d'objectifs stratégiques et d'adaptabilité.

Commençons par notre diagnostic financier, qui a déduit que, d'une part, BIOPHARM a su tirer profit de son intégration verticale et de ses investissements en R&D pour maintenir sa solide position sur le marché pharmaceutique algérien. Cependant, certains défis persistent notamment en termes de dépendance aux importations de matières premières et de coûts élevés liés à l'innovation.

En parallèle, SAIDAL a montré des forces telles qu'une gamme de produits diversifiée et un réseau de distribution bien établi, avec une maîtrise de la disponibilité subventionnée par l'état, mais aussi des faiblesses liées à une rigidité structurelle et à des coûts élevés de production. L'impact de la pandémie de Covid-19 a également mis en évidence la vulnérabilité de SAIDAL face à des crises externes.

Passons à nos analyses financières, basées sur divers ratios, qui ont montré une amélioration notable de la performance financière post-IPO, majoritairement en faveur de BIOPHARM. Cette entreprise privée a su tirer profit de l'introduction en Bourse pour accroître sa rentabilité et sa capitalisation boursière, contrairement à SAIDAL, qui a connu des fluctuations plus prononcées dues à divers facteurs internes et externes de performance financière, ainsi qu'une dégradation continue qui entraîne la baisse de la valeur de l'entreprise. Ceci montre la gestion efficace des ressources financières de BIOPHARM, tandis que SAIDAL a éprouvé des difficultés à maintenir une stabilité financière durable, en particulier dans un contexte économique fluctuant et face aux impacts de la pandémie de COVID-19. Ainsi, il existe une certaine hétérogénéité dans la performance des entreprises cotées en bourse.

Pour finir, progressons vers notre analyse qualitative, utilisant un guide d'entretien semi-directif qui aboutit à des perspectives variées sur l'impact de l'introduction en bourse, en particulier dans le secteur pharmaceutique.

La réalisation des objectifs post-IPO dépend de la gouvernance, avec une pression constante du marché, exigeant des reportings pour améliorer la performance mesurée par des ratios de rentabilité, la distribution des dividendes, et la qualité de l'information. Les experts recommandent

Conclusion générale

de ne pas surévaluer le titre, de maintenir une communication transparente, d'apprendre des parcours des entreprises cotées, et stipulent que la réussite post-IPO repose sur la modernisation des systèmes d'information, la réorganisation structurelle ainsi que l'élaboration des projets de privatisation de nombreuses banques publiques et la modernisation du secteur, entraînant une transformation profonde du marché et une préférence marquée pour le financement par levée de fonds, dynamisant ainsi l'ensemble de l'économie.

Par la suite, les insights mettent également en lumière l'importance de l'IPO pour la motivation des employés, grâce aux programmes d'actionnariat via les stock-options, alignant ainsi les intérêts des salariés avec ceux des actionnaires.

Les résultats montrent que l'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière varie en fonction des caractéristiques de l'entreprise. En effet, les entreprises privées bénéficient d'un impact significativement positif, tandis que les entreprises publiques, souffrent de la non-maîtrise des coûts, ce qui va engendrer une performance moindre, car elles n'ajustent pas leurs tarifs pour inclure les coûts, entraînant des dépenses élevées qui dévient les résultats de l'entreprise de ces objectifs primaires. C'est pour cela que les entreprises étatiques ne se basent pas sur l'évolution du CA pour évaluer leur performance financière, mais plutôt sur l'approvisionnement et disponibilité de leurs produits pour répondre à la demande du marché sur tout le territoire national.

Ces résultats nous ont permis d'infirmer **l'hypothèse H3** qui stipule que : "Il y aura un impact positif de l'introduction en Bourse sur la performance financière pour les deux types d'entreprises, publiques et privées du secteur pharmaceutique cotées à long terme".

Recommandations

Pour améliorer l'efficacité de l'introduction en Bourse et la performance post-IPO des entreprises pharmaceutiques en Algérie, nous formulons les recommandations suivantes :

- 1. Modernisation des systèmes** : Afin d'améliorer la qualité et la transparence des reportings financiers, notamment ceux du secteur bancaire, afin d'encourager les citoyens à déposer leur cash dans des comptes en banque et dynamiser la circulation de la monnaie.

Conclusion générale

- 2. Renforcement de la gouvernance :** Mettre en place des structures de gouvernance solides, impliquant des comités spécialisés et une communication transparente avec les parties prenantes.
- 3. Se préparer aux fluctuations du marché :** Évaluer l'opportunité de s'introduire en Bourse en tenant compte de sa situation actuelle.
- 4. Tirer parti de l'expertise :** En profitant du parcours des entreprises déjà cotées afin de ne pas reproduire les mêmes erreurs.
- 5. Intégration des facteurs non financiers :** Tels que la réputation et la qualité des relations clients, bonne communication et transparence ainsi que le maintien d'une vision stratégique à long terme, pour une évaluation plus holistique de la performance.

Les limites de la recherche

- Intervalle de temps limitée en raison des délais serrés pour la collecte des données, l'analyse et la rédaction du contenu.
- Le nombre limité des entreprises pharmaceutiques publiques et privées cotées en bourse en Algérie.
- Les entreprises étudiées ne sont généralement pas très enthousiastes à l'idée de collaborer avec les étudiants pour leurs mémoires de recherche et d'apporter leur aide.
- L'absence des informations financières qui concernent l'évaluation précise lors de l'introduction.
- L'intervalle de notre étude n'a pas pu être complétée pour SAIDAL, due principalement au nombre important d'années depuis son introduction en bourse, ainsi que l'arrondissement des chiffres, ce qui causerait des marges d'erreurs minimales.

Perspectives de Recherche

Pour approfondir cette étude, plusieurs pistes de recherche pourraient être explorées :

- 1. Investigation sur les modernisations internes des banques cotées en bourse :** afin de déduire leur influence sur les décisions d'introduction en bourse des entreprises.

Conclusion générale

2. **Comparaisons sectorielles** : Réaliser des études comparatives entre différents secteurs pour identifier les meilleures pratiques en matière d'introduction en Bourse et de gestion post-IPO.
3. **Développement de modèles d'évaluation intégrés** : Élaborer des modèles informatiques intégrant des données financières et non financières pour fournir une vision plus complète de la performance et du risque des entreprises.
4. **Création d'une application interactive "FinAdvisor"** : Pour initier les utilisateurs sur les concepts financiers clés et les stratégies d'investissement, avec des simulateurs pour pratiquer sans risque, ainsi que leur permettre d'investir dans des actions, des obligations, et d'autres produits financiers, avec des conseils automatisés et personnalisés basés sur l'intelligence artificielle, compte tenu de l'émergence de la Fin-Tech.

En récapitulant, les éléments de notre étude visent à offrir des insights précieux sur l'impact de l'introduction en Bourse sur la performance financière des entreprises pharmaceutiques en Algérie. En intégrant des cadres théoriques avec des preuves empiriques, nous avons éclairé les dynamiques complexes qui influencent la performance des entreprises après leur introduction en Bourse. Bien que notre étude fournisse une compréhension approfondie, il est essentiel de reconnaître que ce domaine est vaste et en constante évolution.

En présentant ce mémoire, nous espérons avoir apporté une contribution significative à la compréhension de l'impact de l'introduction en Bourse sur les entreprises pharmaceutiques en Algérie et encourageons des études futures dans ce vaste domaine.

Conclusion générale

BIBLIOGRAPHIE

BIBLIOGRAPHIE

I. Ouvrages

- Barabel, Meier (2006), « *Manageor : les meilleures pratiques du management* », Éditions Dunod, Paris.
- Baret, P. (2006), « *L'évaluation contingente de la Performance Globale des Entreprises: Une méthode pour fonder un management socialement responsable?* », *Revue des Sciences de Gestion*, Paris.
- Barillot (2001), « *Pilotage de la performance et stratégie d'entreprise : L'exemple du tableau de bord prospectif* », *Gestion2000*, Paris.
- Bentalha, Hmioui, A. (2020), « *La performance des entreprises de services : Un cadrage théorique d'un concept évolutif* », *Revue des Sciences de Gestion*, Paris.
- Bourguignon (1995), « *Peut-on définir la performance ?* », *Alternatives Managériales et Economiques*, Paris.
- Clerc, J.-P. (2008), « *La bourse* », Éditions L.G, Paris.
- DeMarzo, P., Berk, J. (2020), « *Finance d'entreprise* » (5^{ème} édition), Éditions Pearson, Paris.
- Denglos, G. (2005), « *Stratégie de la gouvernance* », *La Revue des Sciences de Gestion, Paris*.
- Doriath, B. (2011), « *Gestion prévisionnelle et mesure de la performance* », Éditions Dunod, Paris.
- Germain, C. (2003), « *Tableau de bord* », Édition E-theque, Paris.
- Giraud.F, Saulpic.O, Bonnier.C, Fourcade.F, Naulleau.G (2005), « *Contrôle de gestion et pilotage de la performance* » (2^{ème} édition), Éditions Gualino, Paris.
- Grandguillot, F. (2023), « *Analyse financière : Tout pour réussir une analyse financière ou un diagnostic financier* », Éditions Gualino, Paris.

BIBLIOGRAPHIE

- Guillermic, P. (2015), « *La gestion d'entreprise pas à pas* », Éditions Vuibert, Paris.
- Guyvarc'h, A. (2004), « *Analyse financière* », Édition E-theque, Paris.
- Hautcoeur, P. (2008), « **Marchés financiers et développement économique : une approche historique** », *Regards croisés sur l'économie* (N°3), Paris.
- Karyotis, C. (2023), « *L'essentiel de la bourse et des marchés de capitaux* » (11^{ème} édition), Éditions Gualino, Paris.
- Lorino, P. (2011), « *Le balanced scorecard revisité : dynamique stratégique et pilotage de performance* », Éditions d'Organisation, Paris.
- Marion.A, Asquin.A, Vinot.D, Everaere.C, Wissler.M (2012), « *Diagnostic de la performance de l'entreprise* », Éditions Dunod, Paris.
- Meyer, G. (2018), « *Analyse Financière* », Éditions Hachette, Paris.
- Morana, J. (2023), « *Diagnostic financier et logistique* », Éditions E-theque, Paris.
- Navarro, M. (2009), « *Au chevet de la santé : L'industrie pharmaceutique* », Éditions La Découverte, Paris.
- Neuville, S. (2005), « *Droit de la banque et des marchés financiers* », Éditions PUF, Paris.
- Philippe, S. (2000), « *Informations économiques et marché financier* », Éditions Economica, Paris.
- Rahier,M. (2016), « *De la performance à l'excellence de Jim Collins : Comment devenir une entreprise leader ?* » Éditions 50 minutes, Paris.
- Ristori, S. (2022), « *Les clés de la finance d'entreprise* », Éditions Ellipses, Paris.
- Ritter, J. R. (1991), « *The Long-Run Performance of Initial Public Offerings* », *The Journal of Finance*, New York.
- Rouyer.G, Choinel.A, (1992), « *La banque et l'entreprise : Techniques actuelles de financement* », Éditions Eyrolles, Paris.

BIBLIOGRAPHIE

- Rouyer.G, Choinel.A, (1998), « *Marchés financiers, structures et acteurs* », *Revue Banque* (5^{ème} édition), Paris
- Sabbah. S, (2022), « *L'essentiel de l'analyse financière* » (4^{ème} édition), Éditions Gualino, Collection Les Carrés Rouge, Paris.
- Thibierge.C, (2016), « *Analyse financière* » (6^{ème} édition), Éditions Vuibert, Paris.
- Thomas, P. (2010), « *Analyse boursière fondamentale,* » Éditions Revue Banque, Paris.
- Zamble-Bi B. Emmanuel (2017), « *Comprendre et pratiquer la bourse* », Éditions Le Harmattan, Paris.

II. Articles Scientifiques

- Ait Jillali. S, Belkasseh. M, (2022), « *Financial performance of initial public offerings: Exploratory study* », *Archives of Business Research*, Vol. 10(03), pp. 171-190.
- Almajali, A, Alamro. Al-Soub.A, (2012), « *Factors affecting the financial performance of Jordanian insurance companies listed at Amman Stock Exchange* », *Journal of Management Research*, Vol. 4(2), pp. 266-289.
- Altman, E. I. (2000), « *Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and ZETA Models,* » *Journal of Banking & Finance*, Vol. 1, No. 2, pages 1-54.
- Alsamara.T, Ghaz.F, Abbaci.A (2022), « *Public health and the legal regulation of the pharmaceutical industry in Algeria* », *Pan African Medical Journal*, Vol. 41 No. 1.
- Baccari. H (2017), « *La structure financière des entreprises Tunisiennes : impact du market timing* », Éditions Universitaires Européennes.
- Berland. N, Dohou.A, (2007), « *Mesure de la performance globale des entreprises* », *28ème Congrès de l'AFC Comptabilité et Environnement*, Poitiers, France.
- Bocco.S (2010). « *Perception de la notion de performance par les dirigeant de petites entreprises en Afrique* ». *La Revue des Sciences de Gestion*, No.241, pp117-124.
- Chaouani. (2009). « *la performance des introductions en bourse* ». Université des sciences

BIBLIOGRAPHIE

et technologies de Lille, France.

- **Dabboub. Y, (2013), « *L'introduction d'une société en bourse : avantages, modalités et inconvénients* », *Revue de l'Institut des Sciences Économiques*, Vol. 2013, No. 27, pp. 9-45.**
- Dohou, A., & Berland, N. (2007), « *Mesure de la performance globale des entreprises* », *28ème Congrès de l'AFC, Comptabilité et Environnement*, Poitiers, France.
- Essid. M, (2009), « *Les mécanismes de contrôle de la performance globale : le cas des indicateurs non financiers de la RSE* », *Université Paris Sud - Paris XI*, pp. 1-200.
- Gachout, L. (2018), « *Factors of competitiveness of generic drugs in Algeria: case of the SAIDAL group* », *Les Cahiers du MECAS*, Vol. 14, No.1, pp. 157-172.
- Mahboub.F, Gomri.I, (2020), « *Analysis of Pharmaceutical Industry in Algeria Based on Porter's Five Forces Model* », *Research Gate*, pp 27-48.
- Meyssoune, B. (2021). « *Pour une politique pharmaceutique efficace et efficiente* ». *Actualités du Maroc*, Hespess Français.
- NAIB.G, (2022), « *L'impact de la volatilité du taux de change sur la performance financière des entreprises : Une revue de littérature empirique* », *African Scientific Journal*, Vol. 3, No. 15, pp. 1-12.
- OCDE (2022), « *Promouvoir des Réformes du climat de l'investissement et des affaires dans le secteur pharmaceutique en Tunisie* », *Document de travail*, Tunis.
- Omondi. M., Muturi. W, (2013), « *Factors Affecting the Financial Performance of Listed Companies at the Nairobi Securities Exchange in Kenya* », *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4, No. 15, pp. 99-105.
- Raffait. M, (2024), « *Exportation de médicaments en Algérie : enjeux réglementaires et stratégiques d'un laboratoire exploitant basé en France* », *Université de Bordeaux*, *Recherche Scientifique*
- Sogbossi. B, (2010), « **Perception de la notion de performance par les dirigeants de**

BIBLIOGRAPHIE

Petites entreprises en Afrique », *La Revue des Sciences de Gestion*, Vol. 241(1), pp. 117-124.

III. Thèses et mémoires

- Abdallah. O, (2014) «*La performance et la sous-évaluation des introductions en bourse: étude des déterminants et des effets de la cotation sur le marché Euronext Paris.*», Université Paris-Nord - Paris XIII, p 56.
- Ahrikenchikh.I, (2021). « *Difficultés d'introduction en bourse* », Université Mouloude Mammeri, Tizi Ouzou.
- Aissaoui. M (2018) « *The Algerian pharmaceutical market; specifics and characteristics*». University of Oum El Bouaghi , Algérie.
- Amrouche.K, (2009) « *Le financement des sociétés par émission des valeurs mobilières*», Mémoire de Magister en Droit, Tizi Ouzou.
- Badjou. Y, (2016). « *Introduction des petits et moyens entreprises en bourse : cas de PME algérienne* », Université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou.
- Boultache.S, (2021). « *Introduction en bourse: accompagnement d'une entreprise par marché boursier* », Université Mouloude Mammeri , Tizi ouzou
- Chahed. S, (2016). « *Le rôle du marché financier dans le financement des entreprises* », Mouloude Mammeri, Tizi Ouzou.
- Ennesraoui. D, (2017). « *La qualité et la performance de l'entreprise* ». Faculté poludisciplinaire -Université Chouaib Doukkali, Maroc.
- Ferhi. L, Hamadache. O, (2018). « *Evaluation d'une entreprise dans le cadre d'une introduction en bourse* ». Université Mouloud Mammeri, Tizi Ouzou.
- Hannachi. A, (2021). « *Analyse des procédures d'introduction et de retrait de la bourse* », Université Mouloude Mammeri, Tizi Ouzou.
- Mehami. S, Saidi. N, (2017). « *L'impact de l'introduction en bourse sur les entreprises*

BIBLIOGRAPHIE

algériennes ». Université Mouloude Mammeri, Tizi Ouzou.

- Meklat. K, (2018). « *Essai d'analyse des contraintes au développement des introductions en bourse des entreprises Algériennes* ». Université de Béjaia, Algérie.
- Smaili. S, (2022). « *Evaluation des entreprises dans le cadre de leur introduction en bourse* ». Ecole Supérieure de Commerce, Tipaza.

IV. Rapports

- Banque de France (2020). « *Les dépositaires centraux de titres* ».
- Ben Hassen, N., Hofaidhllaoui, M. (2012). « *L'employabilité des salariés : facteur de la performance des entreprises* ». Recherches en Sciences de Gestion (N° 91), pages 129 à 150.
- Biopharm, (2016). « *Notice d'information et prospectus* ».
- Biopharm, (2023). « *Rapport annuel de gestion de 2016 à 2022* ».
- COSOB, (2003). « *Décret Législatif n° 93-10 relatif à la Bourse des valeurs mobilières* ».
- COSOB, (2013). « *Règlementation COSOB : Instruction n°13-02. Récupéré sur SGBV, Textes relatifs aux Promoteurs en Bourse* ».
- COSOB, (2024). « *Journal officiel de la république Algérienne* ».
- Hardi.I, (2016). « *La Performance de L'entreprise* ».
- Ibntofail. U, (2023). « *Liste des Industries Pharmaceutiques au Maroc* ».
- ONS, (2021). « *Les répertoires des agents économiques et sociaux - Personnes Morales N° 987* ». Récupéré sur Office National des Statistiques
- P.C.H, (2008). « *Marchés financiers et développement économique : une approche historique, Regards croisé sur l'économie* ».
- SAIDAL. (1999). « *Notice d'information* ».
- TIA, (2020). « *Pharmaceutical sector* ».

BIBLIOGRAPHIE

- Zerhouni.E, (2013). « *Vers un marché maghrébin du médicament* ». Récupéré sur IPEME.

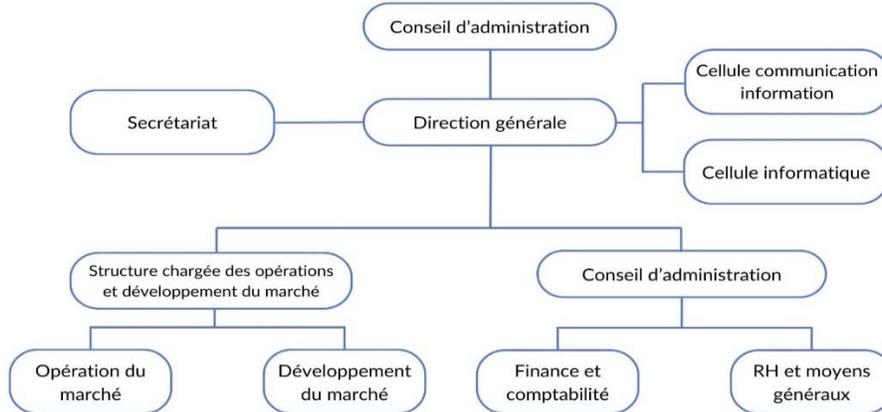
V. Sites Web

- <https://coiscs.ma/secteur-pharmaceutique/>
- <https://ensc/Liste-des-Industries-Pharmaceutiques-au-maroc>
- <https://executive.rennes-sb.com/>
- <https://fastercapital.com>.
- <https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/media/2021/01/06/820234-livre-chapitre12fr.pdf>
- <https://smileatjob.fr/de-l-efficacite-a-l-efficiencie>
- <https://smileatjob.fr/de-l-efficacite-a-l-efficiencie>
- <https://www.algerie-eco.com>
- <https://www.dictionnaire-academie.fr/article/A9P1529>
- <https://www.horizons.dz/?p=51878>
- <https://www.lafinancepourtous.com/les-determinants-de-la-performance-des-actions/> .
- <https://www.miph.gov.dz/fr/wp-content/uploads/2022/06/Dynamique-du-Marche-du-Medicament-en-Algerie-juin-2022-Version-Finale-1.pdf>
- https://www.ons.dz/IMG/pdf/r.moral30_06_2021.pdf
- <https://www.who.int/fr/>
- <https://www.zonebourse.com>.
- Site officiel de la COSOB : <https://www.cosob.org>
- Site officiel de la SGBV : <https://www.sgbv.dz>
- Site officiel de SAIDAL <https://saidalgroup.dz/public/page/SAIDAL>

ANNEXES

ANNEXES

Annexe 1 : Organigramme de la SGBV



Annexe 2 : Exemple d'un BOC 35/2024



Bulletin Numéro : 35 / 2024

Indicateurs de la bourse d'Alger

DZAIRINDEX (Base=1000)	Clôture	Variation		Clôture précédente
		En valeur	%	
Base au 03 janvier 2008	3 445,91	0,68	0,01	3 445,23

Capitalisation boursière DA	71 716 664 510
Encours global des obligations DA	-
Encours global des OAT DA	1 066 995 000 000

Activité globale

Activités	Volume transigé	Valeur transigée	Nombre de transactions
Marché principal	1 204	1 121 730	12
Marché PME	-	-	-
Marché des obligations	-	-	-
Marché des OAT	3 200	2 945 344 000	1
Droits	-	-	-
Transaction de bloc	-	-	-

Marché principal: 29/02/2024

Titre	Cours A	Cours V	Clôture	Volume	Valeur	Nbre Trans.	Cours précéd.	Variation%	Dernier dividende	
									Montant	Date
ALL			430	881	378 830	8	429	0,23	35,00	31/08/2023
AUR		440	NC	-	-	-	450	-	30,00	01/07/2019
BID			2300	323	742 900	4	2 300	-	134,00	31/08/2023
SAI		499	NC	-	-	-	499	-	10,00	04/08/2022

Marché PME : 29/02/2024

Titre	Cours A	Cours V	Clôture	Volume	Valeur	Nbre Trans.	Cours précéd.	Variation%	Dernier dividende	
									Montant	Date
AOM		290	NC	-	-	-	290	-	2,60	25/07/2023

Marché des OAT: 29/02/2024

Titre	Code ISIN	Clôture %	Volume	Valeur	Nbre Trans.	Cours précéd.%	Variation%	Coupon d'intérêt	
								C.C %	Dernier détachement
O076231	DZ0000700645	92,042	3 200	2 945 344 000	1	92,033	0,008	0,05	25/02/2024

ANNEXES

Annexe 3 : Conditions d'exigibilité d'introduction en Bourse

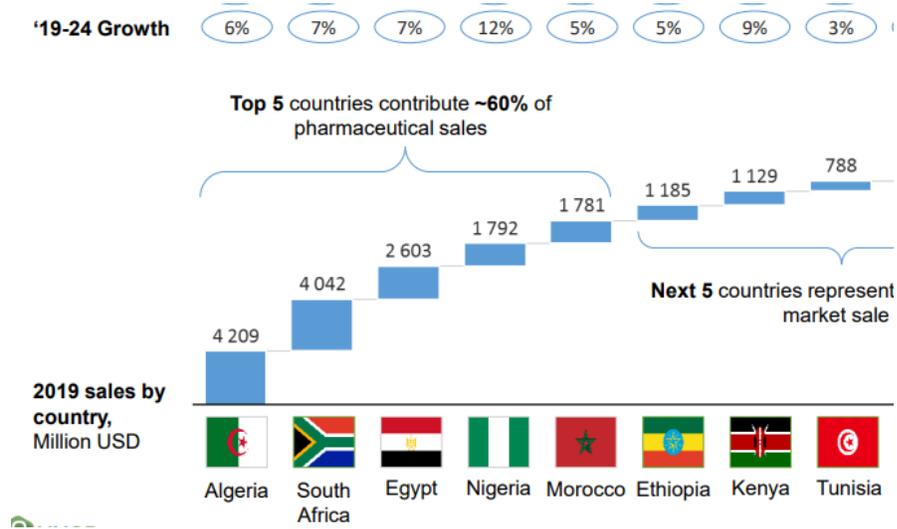
	Marché titres des capitaux		Marché titres des créances	
	Marché principal	Marché PME	Marché obligation	Marché OAT
Forme juridique	SPA	SPA	SPA ,Etat, Organismes publics	Etat (Trésor public)
Capital social minimum libéré	500.000.000DA	Pas de limite fixe	-	-
Part du capital minimum à diffuser	20%	10%	500.000.000DA	-
Etats financiers certifiés et publiés	3 derniers exercices dont le dernier résultat doit être	02 derniers exercices	03 derniers exercices	-
Structure d'audit interne	Exigée	Exigée + désignation d'un promoteur en	Exigée	-
Nombre de détenteurs le jour d'introduction	150 actionnaires	50 actionnaires ou 03 investisseurs	-	-

Annexe 4: Nouvelles conditions d'exigibilité en Bourse

	Compartiment principal	Compartiment de croissance	Compartiment PREMIUM	Compartiment émergent
Forme juridique	SPA	SPA	SPA ,Etat, CL, Organismes publics	SPA / Organismes publics
Capitalisation Boursière	$\geq 500.000.000$ DA	-	-	Pas de limite fixée
Valeur du capital minimum à diffuser dans le public/encours	1.000.000.000 DA	10.000.000 DA	-	-
Etats financiers certifiés et publiés	3 derniers exercices dont le dernier résultat doit être bénéficiaire	02 derniers exercices	-	-
Structure d'audit interne	Exigée	Exigée + désignation d'un promoteur en bourse pour 5 ans	Désignation d'un promoteur en bourse pour toute la durée	Désignation d'un promoteur en bourse pour
Nombre de détenteurs le jour d'introduction	150 actionnaires	50 actionnaires ou 03 investisseurs institutionnels	-	-

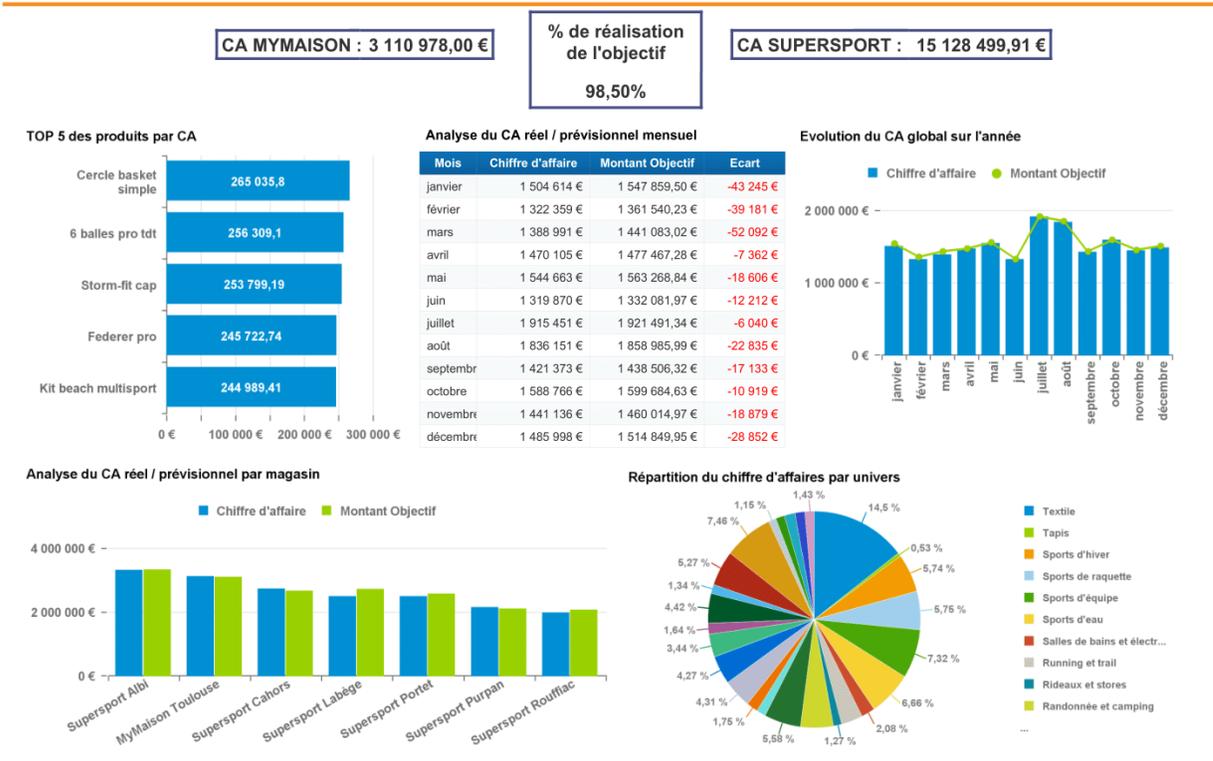
ANNEXES

Annexe 5 : Top 05 des pays africains contributeurs dans le secteur pharmaceutique



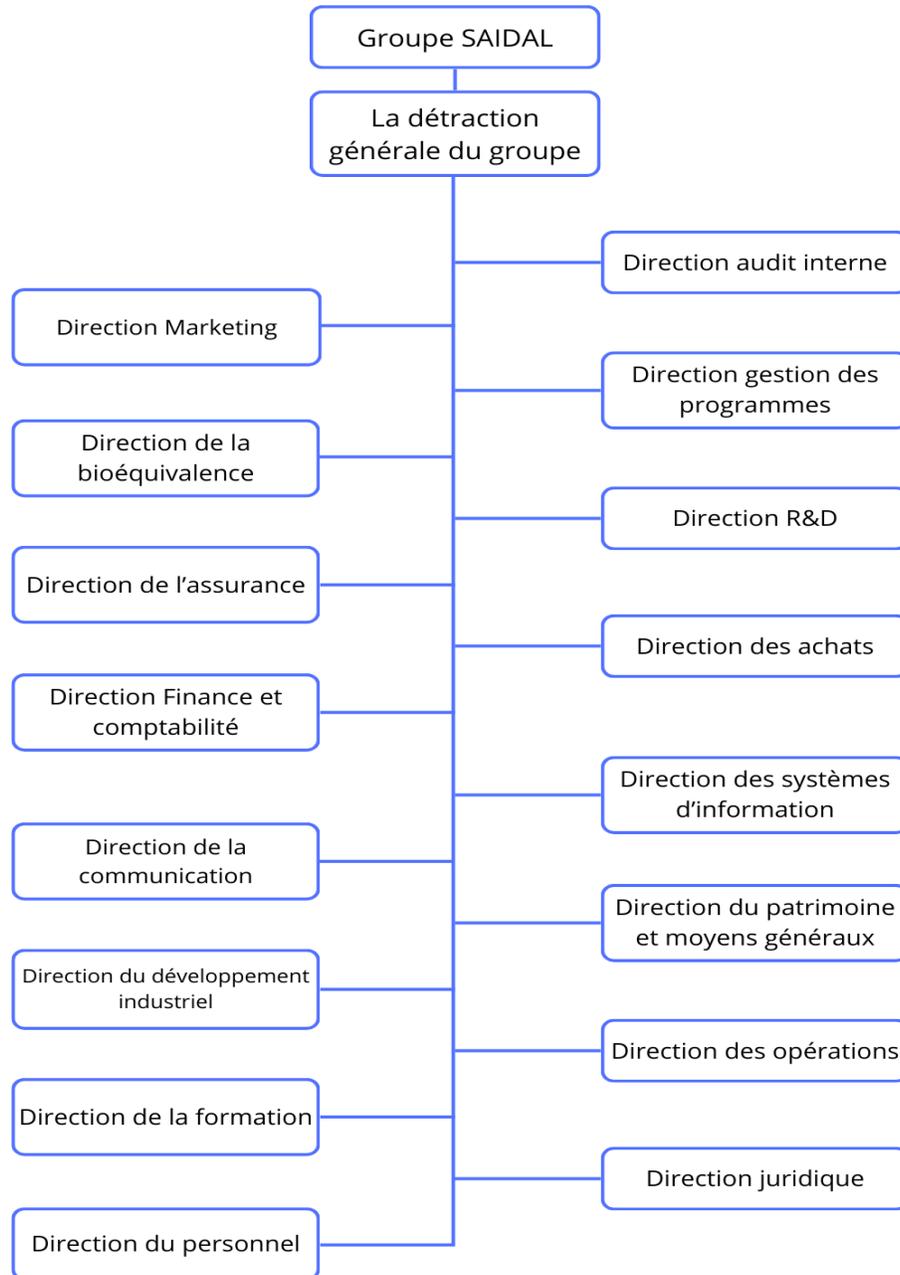
Annexe 6 : Exemple de tableau de bord

Analyse du chiffre d'affaires



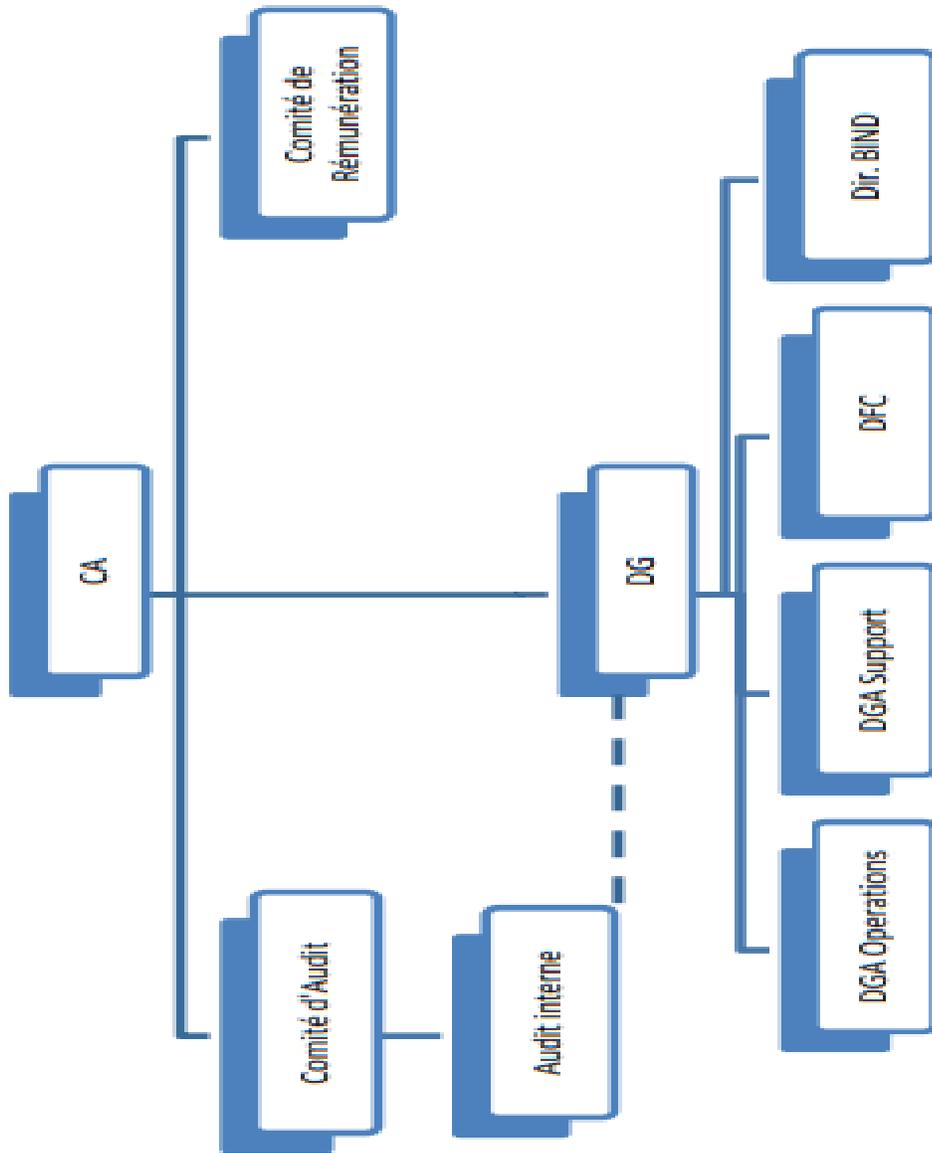
ANNEXES

Annexe 7 : Organigramme de SAIDAL



ANNEXES

Annexe 8 : Organigramme de BIOPHARM



ANNEXES

Annexe 9 : Bilan du groupe SAIDAL

	N-2	N-1	N	N+1	N+2	N+3	N+21	N+22	N+23
Année	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2020	2021	2022
Capitaux permanents	8 312 424 000	7 950 007 000	8 373 285 000	8 068 516 000	8 299 291 000	7 431 828 000	34 289 531 000	38 089 213 000	34 577 265 000
Capitaux propres	6 539 987 000	7 162 423 000	7 139 461 000	6 519 295 000	6 155 916 000	5 584 238 000	22 234 554 000	22 912 568 000	18 965 371 000
Dettes à LMT	1 772 437 000	787 584 000	1 233 824 000	1 549 221 000	2 143 375 000	1 847 590 000	12 054 977 000	15 176 645 000	15 611 894 000
Dettes à CT	1 357 085 000	2 121 281 000	2 067 080 000	2 798 621 000	2 454 406 000	3 715 112 000	6 398 017 000	6 722 272 000	10 303 534 000
Trésorerie passive	5 692 000	6 379 000	17 982 000	34 616 000	23 494 000	35 792 000	922 010 000	354 895 000	1 804 490 000
Dettes financière	330 247 500	559 229 000	439 374 000	769 537 000	563 797 000	1 340 697 000	10 404 842 000	13 825 430 000	14 259 371 000
Totale dettes	3 129 522 000	2 908 865 000	3 300 904 000	4 347 842 000	4 597 781 000	5 562 702 000	18 452 994 000	21 898 917 000	25 915 428 000
TOTAL PASSIF	9 669 509 000	10 071 288 000	10 440 365 000	10 867 137 000	10 753 697 000	11 146 940 000	40 687 548 000	44 811 485 000	44 880 799 000
Actif non circulant	6 087 208 000	5 605 287 000	5 000 635 000	4 769 011 000	4 330 947 000	3 804 665 000	25 802 976 000,00	26 393 386 000,00	25 740 174 000,00
Actif Circulant	3 582 301 000	4 466 001 000	5 439 732 000	6 098 126 000	6 422 750 000	7 342 275 000	14 884 572 000	18 418 099 000	19 140 625 000
Stocks	1 912 220 000	2 018 473 000	2 186 077 000	2 544 526 000	2 756 234 000	2 911 559 000	6 550 453 000	9 804 951 000	6 453 249 000
Créances	1 129 546 000	1 417 083 000	2 406 835 000	2 668 749 000	2 957 985 000	3 961 711 000	5 529 993 000	4 824 176 000	8 876 148 000
Disponibilités	540 535 000	1 030 445 000	846 820 000	884 851 000	708 531 000	469 005 000	2 804 126 000	3 788 972 000	3 811 228 000
TOTAL ACTIF	9 669 509 000	10 071 288 000	10 440 367 000	10 867 137 000	10 753 697 000	11 146 940 000	40 687 548 000	44 811 485 000	44 880 799 000

Annexe 10 : Bilan du groupe BIOPHARM

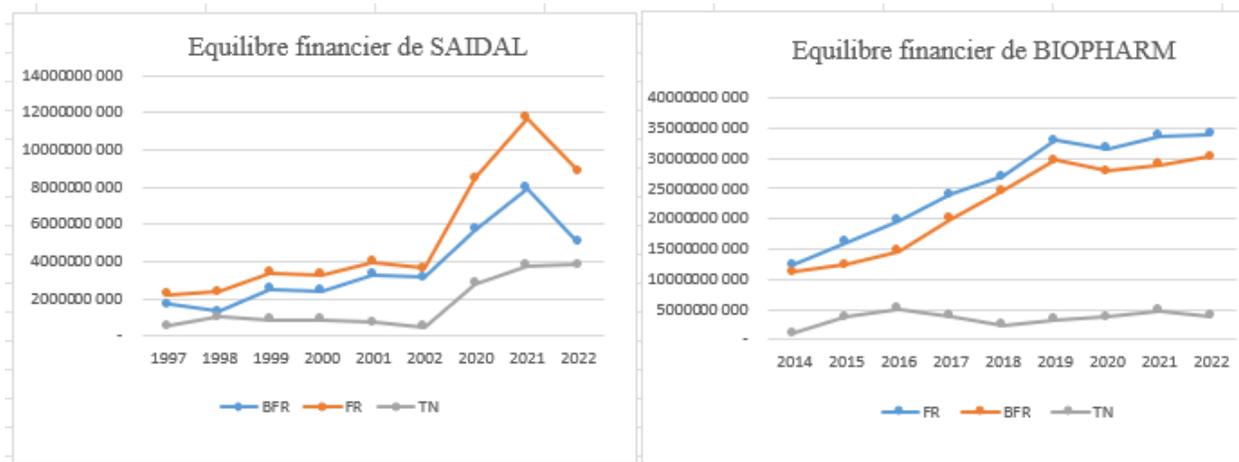
	N-2	N-1	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6
Année	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Capitaux permanents	16 091 000 000	20 221 000 000	24 007 000 000	28 649 000 000	33 615 000 000	41 891 000 000	44 654 000 000	50 015 000 000	52 604 000 000
Capitaux propres	14 906 000 000	19 252 000 000	23 298 000 000	28 111 000 000	33 069 000 000	37 737 000 000	40 416 000 000	45 293 000 000	49 258 000 000
Dettes à LMT	1 185 000 000	969 000 000	709 000 000	538 000 000	546 000 000	4 154 000 000	4 238 000 000	4 722 000 000	3 346 000 000
Dettes à CT	16 526 000 000	17 975 000 000	16 248 000 000	19 944 000 000	21 772 000 000	24 809 000 000	29 683 000 000	29 544 000 000	30 091 000 000
dettes financier	2 218 000 000	2 476 000 000	1 054 000 000	2 327 000 000	1 032 000 000	4 317 000 000	6 431 000 000	6 718 000 000	7 082 000 000
trésorerie passive	1 250 000 000	1 596 000 000	434 000 000	1 959 000 000	799 000 000	812 000 000	2 831 000 000	2 558 000 000	4 286 000 000
Totale dettes	17 711 000 000	18 944 000 000	16 957 000 000	20 482 000 000	22 318 000 000	28 963 000 000	33 921 000 000	34 266 000 000	33 437 000 000
TOTAL PASSIF	32 617 000 000	38 196 000 000	40 255 000 000	48 593 000 000	55 387 000 000	66 700 000 000	74 337 000 000	79 559 000 000	82 695 000 000
Actif non circulant	3 737 000 000	4 087 000 000	4 273 000 000	4 661 000 000	6 600 000 000	8 961 000 000	13 078 000 000	16 351 000 000	18 529 000 000
Actif Circulant	28 880 000 000	34 109 000 000	35 982 000 000	43 932 000 000	48 787 000 000	57 739 000 000	61 259 000 000	63 208 000 000	64 166 000 000
Stocks	12 886 000 000	13 367 000 000	13 566 000 000	17 643 000 000	21 187 000 000	24 438 000 000	23 628 000 000	21 665 000 000	22 303 000 000
Créances	13 632 000 000	15 396 000 000	16 870 000 000	20 381 000 000	24 417 000 000	29 215 000 000	31 069 000 000	34 241 000 000	33 741 000 000
Disponibilités	2 362 000 000	5 346 000 000	5 546 000 000	5 908 000 000	3 183 000 000	4 086 000 000	6 562 000 000	7 302 000 000	8 122 000 000
TOTAL ACTIF	32 617 000 000	38 196 000 000	40 255 000 000	48 593 000 000	55 387 000 000	66 700 000 000	74 337 000 000	79 559 000 000	82 695 000 000

ANNEXES

Annexe 11: Tableau de calcul des SIG

		Avant cotation		L'année de cotation	Après cotation			Dernières années		
		N-2	N-1	N	N+1	N+2	N+3	2020	2021	2022
Chiffre d'affaire	S	3 712	4 492	4 819	4 259	5 465	5 951	9 809	10 211	15 518
	B	48943	51043	56300	58600	63055	67830	71500	82100	83800
Production	S	3 600	4 365	4 589	4 072	5 149	5 676	10 074	11 209	17 435
D'exercice	B	48876	51434	55475	58220	63532	67666	71623	81591	84222
Marge commerciale	S	12	17	7	13	15	6	5 564	5 212	5 213
	B	7443	8756	11762	13984	14740	16715	16053	18072	19869
Valeur ajoutée	S	2 073	2 244	2 472	2 301	2 815	2 837	4 918	5 142	5 880
	B	6246	8092	9982	11885	13193	14464	14694	15516	17791
EBE	S	1 172	1 248	1 250	1 045	1 294	1 225	1 107	1 036	1 799
	B	3188	4698	6057	8042	9082	9893	10004	10476	12774
Résultat d'exploitation	S	794	875	943	616	756	566	329	427	-2 461
	B	5045	5974	7325	8309	8835	9401	7418	9823	10320
Résultat courant avant impôt	S	645	816	1 053	517	657	410	304	498	-2 836
	B	4889	5710	7253	7975	9092	9392	6889	9701	10349
Résultat exceptionnel	S	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	B	0	0	-284	0	0	0	0	0	0
Résultat net d'exercice	S	662	889	722	271	380	187	190	48	-2 987
	B	3854	4454	5552	6499	7525	7604	5570	7814	8431

Annexe 12: L'équilibre financier de SAIDAL et BIOPHARM



ANNEXES

Annexe 13: Z-Score de SAIDAL

	N-2	N-1	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6
Année	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2020	2021	2022
A	0,23	0,23	0,32	0,30	0,37	0,33	0,21	0,26	0,20
B	0,07	0,09	0,07	0,02	0,04	0,02	0,0047	0,0011	-0,07
C	0,121	0,124	0,120	0,096	0,120	0,110	0,027	0,023	0,040
D	0,68	0,71	0,68	0,60	0,57	0,50	0,55	0,51	0,42
E	0,38	0,45	0,46	0,39	0,51	0,53	0,24	0,23	0,35
Z-Score	1,56	1,68	1,75	1,46	1,74	1,61	0,91	0,92	0,87

Annexe 14: Z-Score de BIOPHARM

	N-2	N-1	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6
Année	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
A	0,38	0,42	0,49	0,49	0,49	0,49	0,42	0,42	0,41
B	0,12	0,12	0,14	0,13	0,14	0,11	0,07	0,10	0,10
C	0,10	0,12	0,15	0,17	0,16	0,15	0,13	0,13	0,15
D	0,46	0,50	0,58	0,58	0,60	0,57	0,54	0,57	0,60
E	1,50	1,34	1,40	1,21	1,14	1,02	0,96	1,03	1,01
Z-Score	2,70	2,70	3,01	2,87	2,80	2,59	2,34	2,44	2,51

ANNEXES

Annexe 15: Le guide d'entretien

Présentation de la recherche	L'impact de l'introduction en Bourse sur la performance financière des entreprises publiques et privées du secteur pharmaceutique : Cas BIOPHARM et SAIDAL
Interlocuteurs	KEFAIFI Selma Nour Elimene, KHODJA Naila : étudiantes en M2 option Finance d'Entreprise à l'école supérieure de commerce.
AXES	QUESTIONS
Identification du profil de l'interviewée :	<p>1- Quelle est votre profession actuelle ?</p> <p>2- Depuis combien de temps exercez-vous cette fonction ?</p> <p>3- Quelles sont vos principales missions ?</p>
L'introduction en bourse des entreprises du secteur pharmaceutique :	<p>4- Comment décririez-vous le processus d'introduction en bourse des entreprises publiques et privées ?</p> <p>5- Quels sont, à votre avis, les prérequis qui faciliteraient une introduction en bourse en Algérie ?</p> <p>6- Comment l'introduction en bourse a-t-elle influencé la culture organisationnelle, la motivation des employés et les décisions stratégiques de SAIDAL et BIOPHARM ?</p> <p>7- Quelles sont vos projections à long terme pour l'entreprise après l'introduction en bourse ?</p> <p>8- Les caractéristiques d'une entreprise, qu'elle soit publique ou privée, ont-elles un impact lors de son introduction en Bourse ? Et comment ?</p>
L'impact d'introduction en bourse sur la performance des entreprises	<p>9- Est-ce que les entreprises du secteur pharmaceutique ont atteint leurs objectifs après leurs introductions en bourse ? et comment ?</p> <p>10- L'introduction en bourse vise-t-elle à influencer leurs performances ? Justifier ?</p> <p>11- L'efficacité étant l'un des principaux éléments de la performance, quelles mesures ont-elles prises pour améliorer l'efficacité opérationnelle</p>

ANNEXES

	<p>depuis l'introduction en bourse ?</p> <p>12- Quels éléments ou indices permettent d'affirmer que l'introduction en bourse a un impact sur la performance ? Donner un exemple.</p> <p>13- Quels indicateurs clés de performance (KPI) suivent-elles depuis l'introduction en bourse ?</p> <p>14- Quelle est la méthode d'évaluation de la performance d'entreprise mise en place par ces entités depuis l'introduction en bourse ? Avez-vous observé des tendances significatives ?</p> <p>15- Pour finir, Quels conseils donneriez-vous à d'autres entreprises du même secteur envisageant de s'introduire en bourse, sur la base de votre propre expérience ?</p>
--	---

TABLE DES MATIÈRES

Table des matières

REMERCIEMENTS

Dédicace

SOMMAIRE.....	I
Liste des abréviations	III
Liste des tableaux	V
Liste des figures.....	VI
Résumé	VIII
Abstract.....	IX
ملخص.....	X
INTRODUCTION GÉNÉRALE.....	A
CHAPITRE 01 : Introduction en Bourse Des Entreprises Algériennes Du Secteur Pharmaceutique	5
INTRODUCTION	1
Section 01 : Cadre général des marchés financiers	2
1.L’historique des marchés financiers	2
2. Définitions des marchés financiers.....	2
3. Les intervenants du marché financier	3
4. La présentation des instruments du marché financier	5
4.1. Les actions	5
4.1.1. Définition.....	5
4.1.2. Principaux types d’actions.....	5
4.2. Les obligations.....	6
4.2.1. Définition.....	6
4.2.2. Les différentes catégories d’obligations	6
4.3. Les produits dérivés.....	7
4.3.1. Définition.....	7
4.3.2. Les différents produits dérivés	7
5. Les fonctions du marché financier.....	8

TABLE DES MATIÈRES

6. Typologie du marché financier.....	9
6.1. Marché primaire et marché secondaire.....	9
6.2. Autres classifications.....	10
Section 02 : Le marché Boursier algérien	11
1. Historique du marché boursier algérien.....	11
2. Les différents intervenants du marché financier.....	12
2.1. Les entreprises du marché financier	12
2.1.1. La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV).....	12
2.1.2. Le Dépositaire central des titres (Algérie Clearing).....	13
2.2. L'autorité du marché	13
2.3. Les professionnels du marché.....	14
2.3.1. Les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB)	14
2.3.2. Les Teneurs de Comptes-Conservateurs de Titres (TCC).....	14
2.3.3. Les Promoteurs en bourse	15
2.4. Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)	15
3. La cote officielle de la bourse d'Alger	16
3.1. Le marché des titres de capital	16
3.2. Le marché des titres de créance.....	17
3.3. Nouveau règlement.....	17
4. Le fonctionnement du système de négociation.....	18
5. Facteurs à l'origine du sous-développement du marché financier algérien	19
5.1. La déviation du plan de démarrage	20
5.2. Les contraintes d'introduction.....	20
5.3. Insuffisance de culture boursière.....	20
5.4. Contraintes socio-culturelles	20
5.5. Système d'endettement ancien	20
Section 3 : Le processus d'introduction à la Bourse d'Alger des entreprises publiques et privées dans le secteur pharmaceutique.	21
I. Introduction des entreprises à la bourse d'Alger.....	21

TABLE DES MATIÈRES

1. Définition de l'introduction de bourse.....	21
2. Les motivations et avantages d'une introduction en bourse.....	21
2.1. Pour l'initiateur.....	21
2.2. Pour les investisseurs.....	22
2.3. Pour les employés.....	22
3. Les inconvénients d'une introduction en bourse.....	23
3.1. Les coûts élevés lors de l'introduction.....	23
3.2. Les coûts de sous-évaluation des titres.....	23
3.3. Le manque de confidentialité.....	23
3.4. Perte de contrôle dans la gestion de l'entreprise.....	23
4. Les procédures d'introduction en bourse.....	23
4.1. L'offre à prix fixe ou fermé (OPF).....	23
4.2. L'offre à prix minimal (OPM).....	24
4.3. L'offre à prix ouvert (OPO).....	24
4.4. Cotation direct (CD).....	24
4.5. Placement garanti (PG).....	24
5. Processus d'introduction à la Bourse d'Alger.....	24
5.1. Phase de pré-introduction.....	25
5.2. Phase d'introduction.....	25
5.3. Phase de post-introduction.....	25
II. La performance du secteur pharmaceutique.....	26
1. Le secteur pharmaceutique.....	26
2. L'importance du secteur pharmaceutique.....	26
3. La performance du secteur pharmaceutique du pays du Maghreb.....	26
3.1. La performance du secteur pharmaceutique Algérien.....	27
3.2. La performance du secteur pharmaceutique Tunisien.....	28
3.3. La performance du secteur pharmaceutique Marocain.....	29
CONCLUSION.....	30
CHAPITRE 02 : La performance des entreprises introduites en Bourse.....	31

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	32
Section 1 : La performance de l'entreprise.....	33
1. L'origine de mot performance.....	33
2. Définition de la performance de l'entreprise.....	33
3. Les critères principaux d'appréciation de la performance.....	34
4. Les dimensions de la performance	35
4.1. La performance stratégique	35
4.2. La performance concurrentielle.....	36
4.3. La performance socio-économique	36
4.3.1. La performance sociale.....	36
4.3.2. La performance commerciale	36
4.3.3. La performance organisationnelle	37
4.3.4. La performance économique	37
4.3.5. La performance financière.....	37
4.3.6. La performance boursière.....	37
5. La mesure de la performance.....	38
6. Les Déterminants de la performance d'une entreprise	38
6.1. Déterminants micro-économiques.....	38
6.1.1. La taille de l'entreprise	38
6.1.2. L'effet de levier	39
6.2. Déterminants macro-économiques	39
6.2.1. Effet de l'inflation	39
6.2.2. Le taux de change	39
Section 2 : Les méthodes de mesure de la performance financière.....	40
1. Le Tableau de bord comme un outil de pilotage la performance financière	40
2. Les indicateurs de la performance financière (KPI).....	40
3. Les méthodes d'évaluation de la performance des entreprises.....	41
3.1. Analyse de l'équilibre financier	41
3.2. Analyse par des ratios.....	45

TABLE DES MATIÈRES

3.2.1. Les ratios des structures financières	45
3.2.2. Les ratios de liquidité	47
3.2.3. Les ratios de gestion	47
3.2.4. Les ratios de rentabilité	48
3.2.5. Les ratios d'analyse boursière	49
3.3. L'analyse par les soldes intermédiaires de gestion (SIG).....	51
3.3.1. La marge commerciale	51
3.3.2. La production de l'exercice	51
3.3.3. La valeur ajoutée	51
3.3.4. L'excédent brut d'exploitation	52
3.3.5. Le résultat d'exploitation.....	52
3.3.6. Le résultat financier	52
3.3.7. Résultat courant avant impôt.....	52
3.3.8. Résultat exceptionnel.....	52
3.3.9. Résultat de l'exercice	53
3.4. La capacité d'autofinancement (CAF)	53
4. Modèles d'évaluation de la performance des entreprises.....	54
4.1. Modèle d'Altman.....	54
4.2. Modèle d'EVA	55
Section 3 : La relation entre l'introduction et la performance financière.....	55
1. Les facettes du processus d'introduction en bourse dans la vie d'entreprise	56
2. les théories expliquant l'effet de l'introduction en bourse sur la performance	57
2.1. Théorie de l'agence Jensen et Meckling (1976)	57
2.2. Théorie de manipulation des résultats comptables.....	57
2.3. Théorie du signal	58
2.4. Théorie de la fenêtre d'opportunité Timing de marché « le choix de la période d'introduction »	58
2.5. Théorie de la structuration du capital	58
CONCLUSION	59
CHAPITRE 03 : Impact de l'introduction en bourse des entreprises BIOPHARM et SAIDAL sur	

TABLE DES MATIÈRES

leur performance financière	60
INTRODUCTION	60
Section 1 : Présentation de l'entreprise publique SAIDAL et de l'entreprise privée BIOPHARM.	61
I. Présentation du groupe SAIDAL.....	61
1. Historique :	61
2. Profil du groupe	61
2.1. Présentation de SAIDAL	61
2.2. La gouvernance de SAIDAL	63
2.2.1. La structure d'organisation	63
2.2.2. La structure juridique.....	63
2.3. Missions de l'entreprise	64
II. Présentation de BIOPHARM SPA	64
1. Historique	64
2. Profil du groupe	65
2.1. Présentation de BIOPHARM	65
2.2. La gouvernance de la société.....	66
2.2.1. La structure de propriété de BIOPHARM.....	66
2.2.2. La structure d'organisation.....	66
2.2.3. La structure juridique de groupe BIOPHARM.....	67
2.3. Missions de l'entreprise.....	68
Section 2 : L'évaluation lors de la préparation d'introduction en Bourse de « SAIDAL » et « BIOPHARM »	68
I. Diagnostic stratégique	69
1. L'analyse SWOT	69
1.1. L'analyse SWOT de « SAIDAL ».....	69
1.2. L'analyse SWOT de « BIOPHARM »	70
1.3. Interprétation de L'Analyse SWOT	71
2. L'analyse l'environnement par les (5+1) forces de Porter	71
2.1. Les Cinq forces de Porter de « SAIDAL »	72

TABLE DES MATIÈRES

2.2. Les Cinq forces de Porter de « BIOPHARM »	74
2.3. L'état comme sixième force de Porter pour le secteur pharmaceutique « très élevé » ..	76
II. La préparation de L'introduction en Bourse	77
1. La préparation de l'introduction en Bourse de « SAIDAL »	77
1.1. Décision à l'origine de l'opération d'introduction en bourse de SAIDAL	77
1.2. Les objectifs de l'introduction en Bourse de SAIDAL	77
1.3. Caractéristiques de l'opération	78
2. La préparation de l'introduction en Bourse de « BIOPHARM »	78
2.1. Décision à l'origine de l'opération d'introduction en bourse de « BIOPHARM »	78
2.2. L'objectif d'introduction en bourse	79
2.3. Les caractéristiques de l'opération	80
III. Les méthodes de valorisation des entreprises cotées du secteur pharmaceutique.	80
1. La méthode d'actualisation des flux de trésorerie DCF	80
1.1. La valorisation de SAIDAL selon la méthode DCF	81
1.2. La valorisation de BIOPHARM selon la méthode DCF	82
1.3. Critiques de la méthode DCF	83
2. La méthode des multiples comparables	83
2.1. La valorisation de « BIOPHARM » selon la méthode des multiples comparables	83
2.2. Critiques de la méthode de multiple	84
3. Synthèse d'évaluation	84
Section 3 : La performance économique et financière des entreprises du secteur pharmaceutique cotées à la bourse d'Alger	85
I. Analyse quantitative	85
1. Analyse de l'activité des entreprises	86
1.1. Evolution de chiffre d'affaires	86
1.2. Les Soldes intermédiaires de gestion	87
2. Analyse de l'équilibre financier	89
3. Analyse par les ratios	91
3.1. Analyse par les ratios de structure	92

TABLE DES MATIÈRES

3.1.1 Le ration d'Autonomie financière	92
3.1.2. Ratio de financement des immobilisations.....	93
3.1.3. L'indépendance financière	94
3.1.4. Le ratio d'endettement financier :	95
3.1.5. Le ratio de solvabilité générale.....	96
3.2. Analyse par les ratios de liquidité	97
4. Analyse la rentabilité.....	98
5. Analyse la performance boursière	100
5.1. L'évolution du cours boursier de SAIDAL et BIOPHARM	100
5.2 Analyse par les ratios de rentabilité boursière.....	101
6. Analyse par le modèle Altman Z-score	105
7. Synthèse des résultats	106
II. Analyse qualitative (guide d'entretien).....	107
1. Description des interviewés.....	107
2. Les axes du guide	108
3. Présentation et analyse des résultats	108
3.1. Analyse du deuxième axe	109
3.2. Analyse du troisième axe.....	110
4. Discussion du guide d'entretien	111
CONCLUSION	114
CONCLUSION GÉNÉRALE	115
BIBLIOGRAPHIE	122
ANNEXES	i
TABLE DES MATIÈRES.....	I