

# **ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE**

**KOLEA**

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

**Spécialité : Finance d'entreprise**

***Thème :***

**Le rôle de la bourse d'Alger dans  
le financement des entreprises  
économiques algériennes**

**Cas : NCA Rouiba**

**Elaboré par :**

**AIDEL Oussama**

**Encadré par :**

**M<sup>me</sup>. DELMADJI Ahlam**

**Lieu du stage : NCA Rouiba**

**Période du stage : du 20/03/2017 au 20/04/2017**

**Année universitaire**

**2016/2017**

# Remerciements

*Je tiens avant toute chose remercier Dieu le tout puissant de m'avoir donné la santé, le courage et la volonté pour réaliser ce travail.*

*Je tiens à remercier chaleureusement,*

*Mes parents et mes proches pour le soutien indéfectible, et pour la confiance qu'ils ont placée en moi et leurs encouragements ;*

*Mon encadreur **M<sup>lle</sup>. DELMADJI Ahlam**, pour sa disponibilité, son écoute et ses conseils qui m'ont aidé tout au long de mon travail. Qu'elle trouve ici le témoignage de ma gratitude inconditionnelle ;*

*Tout le personnel de l'Ecole Supérieure de Commerce ;*

***M. DJEBBI Radhouane**, le directeur financier et comptable, au sein de la NCA Rouiba, ses conseils, ses orientations et pour m'avoir consacré du temps pour finaliser ma recherche ;*

*Tout le personnel de la NCA Rouiba ;*

*Et enfin, tout ceux qui ont contribué d'une quelconque manière à la concrétisation de ce travail, depuis la préparation, jusqu'aux ultimes moments.*

# *Dédicace*

*Merci à Dieu de m'avoir donné la force et le courage de tenir jusqu'à la fin de ce travail.*

*À la personne devant laquelle tous les mots de l'univers sont incapables d'exprimer mon amour et mon affection pour elle, à l'être qui m'est le plus chère, qui s'est sacrifiée pour mon bonheur et ma réussite, à **ma formidable mère.***

*À **mon cher père** qui a œuvré pour ma réussite, de son amour, son soutien, et pour ses précieux conseils, je te remercie d'avoir fait de moi la personne que je suis devenue.*

*J'espère que vous serez fier de moi.*

*À **mon frère Moncef...***

*À **ma famille et mes proches...***

*À **tous mes amis, avec qui j'ai passé de merveilleux moments...***

*Je vous dédie ce travail avec tous mes vœux de bonheur, de santé et de réussite. Que Dieu vous préserve et vous garde pour moi.*

*Oussama*

**Liste des tableaux**

<b>N°</b>	<b>Intitulé du tableau</b>	<b>Page</b>
01	Avantages et inconvénients de chaque forme de financement	18
02	Répartition du capital de NCA Rouiba	61
03	Tableau des dates-clés	62
04	La valorisation moyenne de NCA	68
05	Bilans condensés de NCA Rouiba (2010-2012)	69
06	Evolution du CA de la NCA (2010-2012)	70
07	Analyse des affectations des résultats (2010-2012)	70
08	Détermination de FRNG, BFR et Trésorerie nette (2010-2012)	71
09	Ratios relatifs au bilan financier (2010-2012)	73
10	Ratios relatifs aux comptes de résultat (2010-2012)	74
11	Ratios relatifs au bilan et aux comptes de résultat (ratios hybrides) (2010-2012)	75
12	Bilans condensés de NCA Rouiba (2013-2015)	77
13	Evolution du CA de la NCA (2013-2015)	77
14	Analyse des affectations des résultats (2013-2015)	78
15	Détermination de FRNG, BFR et Trésorerie nette (2013-2015)	79
16	Ratios relatifs au bilan financier (2013-2015)	80
17	Ratios relatifs aux comptes de résultat (2013-2015)	81
18	Ratios relatifs au bilan et aux comptes de résultat (ratios hybrides) (2013-2015)	82

**Liste des figures**

<b>N°</b>	<b>Intitulé de la figure</b>	<b>Page</b>
01	Schéma du cycle d'exploitation pour une entreprise industrielle	5
02	Schéma du cycle d'investissement	6
03	Schéma représentant les différents modes de financement	8
04	de l'intermédiation financière	12
05	Schéma montre la place du marché secondaire (la Bourse) suivant une définition du marché des capitaux	32
06	Organigramme de la bourse d'Alger	41
07	Schématisation de la cote officielle de la bourse d'Alger	47
08	Schéma représente le déroulement d'une séance de cotation	48
09	Schématisation de l'acquisition et / ou la vente de titres via la bourse	49
10	Organigramme de la NCA Rouiba	66

**Liste des graphs**

<b>N°</b>	<b>Intitulé du graph</b>	<b>Page</b>
01	Evolution du chiffre d'affaires de la NCA 2010-2015	83
02	Evolution de la valeur ajoutée de la NCA 2010-2015	83
03	Evolution du Résultat net et la CAF de la NCA 2010-2015	84
04	Evolution du Taux de Rendement par action de la NCA 2010-2015	84
05	FRNG de la NCA 2010-2015	85
06	BFR de la NCA 2010-2015	85
07	Trésorerie Nette de la NCA 2010-2015	86

**Liste des abréviations**

ANR	Actif Net Réévalué
BADR	Banque de l'Agriculture et du Développement Rural
BDL	Banque de Développement Local
BEA	Banque Extérieure d'Algérie
BEI	Banque Européenne d'Investissement
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BNA	Banque Nationale d'Algérie
BOC	Bulletin Officiel de la Cote
CA	Chiffre d'Affaires
CAAR	Compagnie Algérienne d'Assurance et Réassurance
CAAT	Compagnie Algérienne des Assurances Totales
CAF	Capacité d'Autofinancement
CCR	Compagnie Centrale de Réassurance
CDR	Compte Des Résultats
CDV	Certificats de Droit de Vote
CELIM	Charikat El Istithmar Mali
CI	Certificat d'Investissement
CNEP	Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance
CNMA	Caisse Nationale de Mutualité Agricole
COSOB	Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse
CP	Capitaux Propres
CPA	Crédit Populaire d'Algérie
D	Dettes
DCF	Discounted Cash Flows
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EBIT	Earnings Before Interest and Tax
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization
EGH	Entreprise de Gestion Hôtelière
ERP	Enterprise Resource Planning
EURIBOR	EURO InterBank Offered Rate
FCP	Fonds Communs de Placement
FRNG	Fond de Roulement Net Global
GMAO	gestion de Maintenance Assistée par Ordinateur
GPAO	Gestion de la Production Assistée par Ordinateur
IOB	Intermédiaires en Opérations de Bourse
ISIN	International Securities Identification Number
ISO	International Organization for Standardization
JNSD	Juice, Nectars, Still Drinks
LIBOR	London InterBank Offered Rate
MVA	Market Value Added
NCA	Nouvelle Conserverie Algérienne

NSCF	Nouveau Système Comptable Financier
OAT	Obligations Assimilables du Trésor
OBSA	Obligation à Bon de Souscription d' Actions
OBSO	Obligation à Bons de Souscription d' Obligations
OC	Obligation Convertible
ONS	Office National des Statistiques
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
ORT	Obligations Renouvelables du Trésor
PET	Polyethylene Terephthalate
PME	Petites et Moyennes Entreprises
R/L	Règlement/Livraison
ROCE	Return On Capital Employed
SAA	Société Algérienne des Assurances
SARL	Société A Responsabilité Limitée
SGA	Société Générale Algérie
SGBV	Société de Gestion de la Bourse des Valeurs
SICAV	Sociétés d' Investissement A Capital Variable
SNC	Société au Nom Collectif
SPA	Société Par Actions
TCC	Teneurs de Comptes Conservateurs
TN	Trésorerie Nette
TP	Titres Participatifs
TVA	Taux sur la Valeur Ajoutée
UHT	Ultra-High Temperature
VA	Valeur Ajoutée
VAN	Valeur Actuelle Nette



**Liste des annexes**

<b>N°</b>	<b>Intitulé de l'annexe</b>	<b>page</b>
01	Les bilans de NCA Rouiba	i
02	Les comptes des résultats de NCA Rouiba	vii
03	Décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières	x
04	Art. 715 bis 33	xiii

## Résumé

Le capital est l'un des éléments essentiels dans une entreprise économique, il est considéré comme un moteur de tous ses plans et projets lors de la phase de production ainsi de commercialisation.

Parmi les sources de financement les plus importantes : les capitaux propres et le financement bancaire, dont l'entreprise en dépend entièrement ; mais après l'apparition d'une autre source de financement qu'est la bourse d'Alger en 1998, des entreprises algériennes ont commencé à y recourir par l'émission d'actions ou d'obligations, selon leur nature, parmi ces entreprises qui sont entrées en bourse au début : Er-riad, SAIDAL, EGH El-Aurassi, Sonatrach en raison des privilèges de la bourse, dont les entreprise ne sont pas limitées par les délais de remboursement des dettes comme dans le cas du financement bancaire.

A cet égard, notre but, à travers ce présent travail, est de clarifier dans quelle mesure la bourse d'Alger contribue au financement des entreprises économiques, et la possibilité d'ignorer les sources de financement traditionnelles. De ce fait, et pour traiter un cas dans ce contexte, notre terrain de recherche sera consacré au sein de l'entreprise **NCA Rouiba**.

**Mots clés :** capital, financement d'entreprise, sources de financement, bourse des valeurs mobilières, financement boursier

## الملخص:

يعتبر عنصر رأس المال من أهم العناصر في المؤسسة الاقتصادية، فهو المحرك الرئيسي لجميع خططها ومشاريعها سواء في مرحلة الإنتاج أو في مرحلة التسويق.

من أهم المصادر التمويلية: الموارد الذاتية والتمويل البنكي، فقد كانت المؤسسة الاقتصادية الجزائرية تعتمد عليها بصورة كلية؛ لكن بعد ظهور مصدر آخر للتمويل ألا وهو بورصة الجزائر سنة 1998، بدأت مؤسسات جزائرية باللجوء إليها وذلك بإصدار أسهم أو سندات حسب طبيعة المؤسسة، ومن بين المؤسسات التي دخلت البورصة في البداية: الرياض، صيدال، فندق الأوراسي، سوناطراك. نظرا لما تتمتع به البورصة من امتيازات حيث أن المؤسسات لا تكون مقيدة بشروط تسديد القرض في أجل محدد كما هو الحال في التمويل المصرفي.

إذن في هذه الدراسة نسعى إلى توضيح مدى مساهمة بورصة الجزائر في تمويل المؤسسات الاقتصادية، وإمكانية استغناء المؤسسات الجزائرية عن مصادر التمويل التقليدية أو على الأقل تقليل اللجوء إليها خاصة مع ظهور البورصة، وسنتعرض في هذا الإطار إلى حالة مؤسسة NCA Rouiba.

**الكلمات المفتاحية:** رأس المال، تمويل المؤسسة، مصادر التمويل، بورصة القيم المنقولة، تمويل بواسطة البورصة.

---

## Sommaire

<b>INTRODUCTION GÉNÉRALE.....</b>	<b>A</b>
<b>CHAPITRE 1 : LES FONDEMENTS THÉORIQUES DU FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE.....</b>	<b>1</b>
<b>Section 1</b> : Notions de base sur le financement d'entreprise.....	2
<b>Section 2</b> : Les sources de financement.....	7
<b>Section 3</b> : Choix de financement.....	20
<b>CHAPITRE 2 : LE FINANCEMENT VIA LA BOURSE DES VALEURS MOBILIÈRES.....</b>	<b>30</b>
<b>Section 1</b> : Généralités sur la bourse.....	31
<b>Section 2</b> : La bourse d'Alger.....	40
<b>Section 3</b> : Rôle, problèmes, perspectives et recommandations pour la bourse d'Alger.....	49
<b>CHAPITRE 3 : ÉTUDE DU RÔLE DE LA BOURSE D'ALGER DANS LE FINANCEMENT DE NCA ROUIBA.....</b>	<b>59</b>
<b>Section 1</b> : Présentation générale de l'entreprise NCA Rouiba.....	60
<b>Section 2</b> : Analyse financière de la NCA avant et après l'introduction en bourse.....	69
<b>Section 3</b> : Synthèse.....	83
<b>CONCLUSION GÉNÉRALE.....</b>	<b>90</b>

***INTRODUCTION  
GÉNÉRALE***

## Introduction générale

L'activité financière représente l'une des principales activités dans les entreprises économiques quelle que soit leur nature, commerciale, industrielle, agricole ou service... etc.

Là où le financement est considéré comme le nerf de la société, sans lui plusieurs plans de la société restent sans exécution, aussi son insuffisance conduit à des projets retardés et des pertes des opportunités, donc une baisse dans les recettes et les revenus. Par contre, le financement par des montants plus que la nécessité implique un blocage des fonds avec un paiement des coûts et des frais sans produire des recettes. Par conséquent, les gestionnaires doivent prendre en considération avant de mettre les plans de financement, les besoins réels des ressources financières. Cette dernière, doivent être utilisées de manière à accroître l'efficacité des opérations de l'entreprise à la limite, ce qui exige des connaissances et d'une grande expertise sur le marché financier.

Pour prendre des décisions financières, les gestionnaires doivent prendre en compte le fait qu'il existe plusieurs sources de financement, il y a des sources internes appelé aussi autofinancement (par les fonds propres) et d'autres externes (à travers les établissements financiers, les marchés financiers...).

Mais, pendant ces dernières années, les fonds propres sont devenus insuffisants, ainsi que le financement à travers les banques est conditionné par les taux d'intérêt et les échéances de remboursement, ce qui a conduit les entreprises à recourir à la bourse tant que source moderne de financement, où elles sont obligées de verser des dividendes ou des intérêts chaque année sans avoir à payer le montant initial du capital emprunté, en plus de cela, le financement par la bourse n'engendre pas l'inflation parce que la masse monétaire reste la même, contrairement au financement par les banques où il y a une création de la monnaie afin de répondre à la demande des prêts.

Depuis la création de la bourse d'Alger par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 modifié et complété par la loi 03-04 du 17 février 2003 relatifs au marché des valeurs mobilières, certaines entreprises comme ALLIANCE ASSURANCES, BIOPHARM, EGH EL AURASSI, NCA-ROUIBA, SAIDAL, se sont dirigées vers cette nouvelle source de financement et ont tenté de tirer profit.

C'est dans cet ordre d'idées que nous tenterons, à travers un développement théorique et d'une étude pratique, de montrer l'intérêt de ce mode de financement permettant de répondre à la problématique suivante :

○ **Dans quelle mesure, la bourse d'Alger contribue-t-elle au financement des entreprises économiques algériennes ?**

Ainsi, la résolution de cette problématique nous mène à poser les questions suivantes :

- ❖ Quelles sont les sources de financement ?
- ❖ Quelles sont les critères du choix du financement ?
- ❖ Qu'est-ce qu'une bourse ?
- ❖ Comment la bourse finance-t-elle une entreprise et quel est son apport aux entreprises ?

Nous prenons comme étude de cas « NCA Rouiba », l'une des importantes entreprises économiques, la marque leader de jus et boissons aux fruits en Algérie et même au Maghreb.

Pour répondre à ces interrogations nous proposons les hypothèses suivantes :

- Les entreprises disposent plusieurs sources de financement soit interne ou externe ;
- Les entreprises ne peuvent pas ignorer les autres modes de financement « l'autofinancement ou financement bancaire » ;
- La bourse d'Alger a un effet positif sur l'entreprise NCA Rouiba sur le court terme.

## **Importance du thème et objectif de l'étude :**

- Connaitre les modes de financement existants.
- Présenter les conséquences de la création de la bourse d'Alger.
- Mettre en évidence l'importance et le rôle de la bourse dans le financement des entreprises.
- Connaitre la situation financière de l'une des entreprises algérienne avant et après l'introduction en bourse.
- Présenter aussi l'impact de l'introduction en bourse sur la situation financière de l'entreprise.

## **Méthodologie de recherche**

Dans le souci d'apporter des éléments de réponse, nous allons procéder au traitement de notre problématique par une méthode descriptive et analytique.

Une démarche descriptive pour décrire les moyens et les sources de financement et étudier en réalité les différents outils mise en place en Algérie et en cas particulier à NCA Rouiba.

Une démarche analytique comparative pour utiliser une analyse financière des états financiers de la NCA Rouiba avant et après l'introduction en bourse.

## **Outils de l'étude :**

Afin de cerner le contour de ce sujet, nous avons consulté des ouvrages traitant le financement d'une manière générale, quelques sites web, des études précédentes traitant le même cas et faire des entretiens avec les responsables de la NCA Rouiba dans le but de finaliser cette étude.



## Plan de l'étude

Pour mener notre étude, nous avons subdivisé le travail en trois chapitres dont les deux premiers sont purement théoriques, le dernier est consacré au côté pratique.

- Dans le premier chapitre, on aborde les fondements théoriques du financement de l'entreprise...
- Le deuxième chapitre est consacré pour la bourse tant que nouvelle source de financement, définitions, historique, organisation, fonctionnement, avantages, rôle, problèmes, perspectives et recommandations...
- Le troisième chapitre est réservé au côté pratique renforçant le coté théorique. Il comprend essentiellement: une présentation de l'entreprise NCA Rouiba et une étude de cas pratique en utilisant l'outil « l'analyse financière ».

***CHAPITRE 1 :***  
***LES FONDEMENTS***  
***THÉORIQUES DU***  
***FINANCEMENT DE***  
***L'ENTREPRISE***

## **Introduction du chapitre 1**

Depuis sa création et après, chaque entreprise doit détenir des ressources nécessaires pour faire face à ses besoins. Ces besoins sont apparus à cause du décalage dans le temps entre les paiements et les encaissements concernant les investissements et l'exploitation. En faisant recours à des sources de financement internes et d'autres externes, l'entreprise peut faire face à ses besoins. Mais, la diversité de sources de financement oblige l'entreprise de prendre en considération plusieurs critères afin de faire le choix le plus avantageux.

Ce chapitre est partagé en trois sections, la première section sera consacrée aux notions de base sur le financement. Ensuite, la deuxième section s'intéressera aux sources de financement. Enfin, la troisième section sera autour le choix de financement.

## **Section 1 : Notions de base sur le financement d'entreprise**

### **1. Définitions**

« Un financement est une opération permettant à un agent économique (Etat, entreprises, particuliers...) de se procurer les ressources (à court, moyen ou long terme) nécessaires au financement de sa trésorerie ou de ses besoins d'investissement. Un financement peut être obtenu principalement par le biais des crédits bancaires ou par le recours à l'émission de titres pour les Etats, les collectivités et les entreprises. »<sup>1</sup>

Dans le sens étymologique, « financer c'est assuré les ressources financières nécessaires à la création ou au fonctionnement d'une entreprise, d'un organisme ou à l'application d'une politique. »<sup>2</sup>

### **2. Capacité/besoin de financement**

#### **2.1. Capacité de financement**

« La capacité de financement est le solde positif qui existe entre les ressources de financement à la disposition d'un agent économique (essentiellement son épargne) et les dépenses qu'il engage pour modifier son capital. La notion de capacité de

---

<sup>1</sup> <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/financement> (consulté le 15/12/2016 à 11:45)

<sup>2</sup> Dictionnaire grand Larousse

financement s'applique essentiellement aux entreprises et à leurs différents projets d'investissement. »<sup>1</sup>

« On dit qu'un agent dégage 'une capacité de financement' lorsque ses revenus (ou recettes) sont supérieurs à ses besoins (ou dépenses). Il présente donc un solde positif, ses ressources étant supérieures à ses emplois (consommation ou investissements).

$$\text{Ressources} > \text{Emplois} \Rightarrow \text{Capacité de financement} \text{ } \gg^2$$

## 2.2. Les besoins de financement

« Le besoin de financement correspond à la situation d'un agent économique dont le montant des dépenses est supérieur à son épargne. Un besoin de financement peut apparaître à court terme en cas déficit de trésorerie ou à long terme lorsque les dépenses d'investissement sont supérieures à la capacité d'investissement de l'agent économique.

$$\text{Ressources} < \text{Emplois} \Rightarrow \text{Capacité de financement} \text{ } \gg^3$$

Deux types de besoins de financement existant :

### 2.2.1. Les besoins de financement liés à l'investissement

« On appelle investissement, l'engagement d'un capital dans une opération de laquelle on attend des gains futurs, étalés dans le temps »<sup>4</sup>.

Quel que soit sa taille, l'entreprise peut engager quatre types d'actions donnant lieu à des investissements<sup>5</sup> :

- Maintenir les capacités de production existantes en procédant à des investissements de remplacement (remplacement d'un matériel ancien, amorti, usé ou obsolète par un matériel neuf). ces investissements sont très fréquents.
- Améliorer la productivité et pousser à la modernisation et à l'innovation. Ce qu'on appelle les investissements d'expansion ou de capacité. Ils ont pour but d'accroître la capacité de production ou de commercialisation des produits existants et de vendre des produits nouveaux (l'installation d'une capacité nouvelle ou additionnelle).

<sup>1</sup> <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/capacite-de-financement> (consulté le 21/03/2017 à 21:23)

<sup>2</sup> <http://www.maxicours.com/soutien-scolaire/economie/terminale-stg/191460.html> (consulté le 21/03/2017 à 21:27)

<sup>3</sup> <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/besoin-de-financement> (consulté le 21/03/2017 à 21:38)

<sup>4</sup> Mourgues N. : Le choix des investissements dans l'entreprise, édition Economica, 1994, p15

<sup>5</sup> Ginglinger E ; Gestion financière de l'entreprise, édition Dalloz, 1991, p45

- Rationaliser la production : ce sont les investissements de rationalisation ou de productivité qui visent la compression des coûts de fabrication.
- Valoriser le capital humain, il s'agit des investissements humains et sociaux tels que les dépenses de formation, dépenses pour l'amélioration des conditions de travail.

Donc, dans sa conception générale, l'investissement est considéré comme la transformation des ressources financières en biens corporels ou incorporels, autrement dit, c'est un sacrifice de ressources financières aujourd'hui dans l'espoir d'obtenir dans le futur des recettes supérieures aux dépenses occasionnées par la réalisation de cet investissement<sup>1</sup>.

### **2.2.2. Les besoins de financement liés à l'exploitation**

On peut résumer les besoins de financement liés à l'exploitation comme suit<sup>2</sup>:

- Les stocks : pour assurer son fonctionnement normal, toute entreprise doit avoir un stock pour faire face soit à la demande de la clientèle (stock de produits finis), soit pour des fins de production (matières premières). Mais la détention des stocks implique un coût pour l'entreprise ce qui rend ainsi nécessaire une gestion efficace et rationnelle de ces stocks afin de limiter les coûts et donc minimiser les besoins de financement.
- les besoins de trésorerie : l'entreprise doit faire face à des dépenses importantes tels que : les salaires, entretien de matériels, impôts et taxes, frais divers de gestion...etc.

Le paiement de ces charges peut troubler le fonctionnement normal de l'activité de l'entreprise. Il s'avère donc que cette activité entraîne la naissance des besoins de trésorerie qui dépendent des délais de paiement de décaissement des charges et d'encaissement des recettes<sup>3</sup>.

Enfin, sans ressources financières, l'entreprise ne produit pas, ne vend pas et donc ne peut survivre que si elle a réussi à mobiliser les ressources nécessaires au maintien de son cycle d'exploitation et au financement de ses investissements.

## **3. Les cycles financiers de l'entreprise**

Dans une entreprise, on distingue (03) trois cycles financiers principaux :

---

<sup>1</sup> Bancel F. : Les choix d'investissement, méthodes traditionnelles, édition Economica, 1995, p35

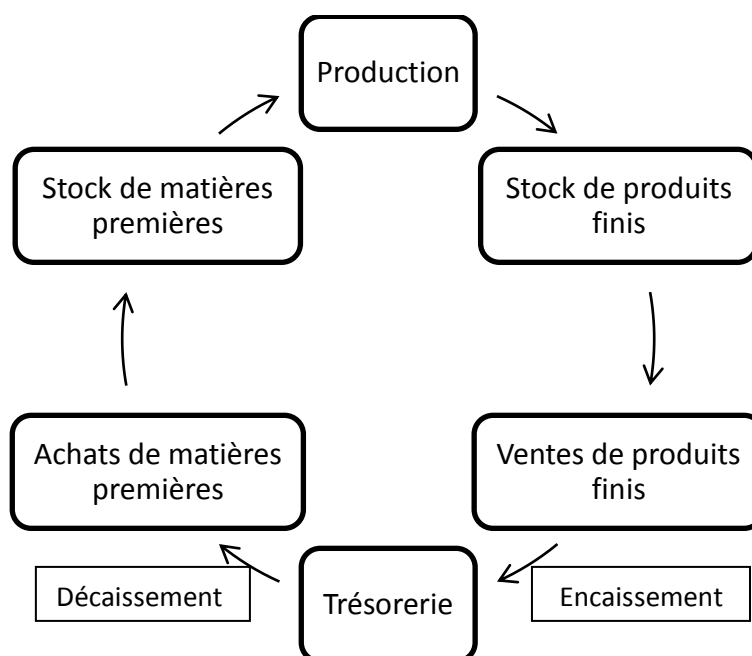
<sup>2</sup> Rousselot P., Verdié J-F : La gestion de la trésorerie, 2e édition Dunod, 1999, p11 et p22

<sup>3</sup> Bancel F. : op. cit, p47

### 3.1. Le cycle d'exploitation

Un cycle d'exploitation l'ensemble des opérations réalisées par l'entreprise pour atteindre son objectif : production, acquisition, transformation et la vente des biens ou la prestation des services. La durée du cycle d'exploitation peut être plus ou moins longue en fonction de l'activité de l'entreprise (quelques jours à quelques mois).<sup>1</sup>

**Figure n° 01 : Schéma du cycle d'exploitation pour un entreprise industrielle**



**Source :** <http://www.maxicours.com/soutien-scolaire/comptabilite-et-finance-des-entreprises/terminale-stg/214484.html>

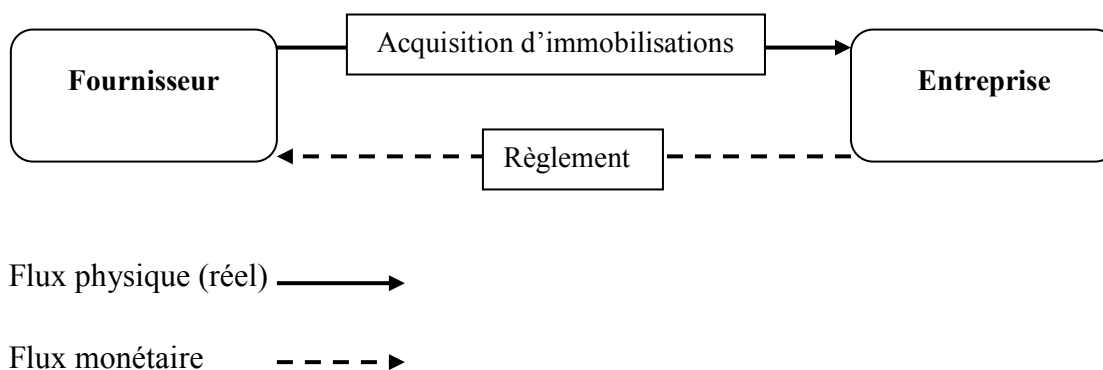
### 3.2. Le cycle d'investissement

Le cycle d'investissement désigne toutes les opérations relatives à l'acquisition ou la création des moyens de production. L'investissement s'analyse en une dépense immédiate et importante dont la contrepartie est l'espérance de liquidités futures issues des opérations d'exploitation. Le cycle d'investissement est par définition un cycle long, dont la durée

<sup>1</sup> <http://www.maxicours.com/soutien-scolaire/comptabilite-et-finance-des-entreprises/terminale-stg/214484.html> (consulté le 23/03/2017 à 12:10)

dépendra de l'activité de l'entreprise, du rythme de l'évolution technologique et de la stratégie pour suivie.<sup>1</sup>

**Figure n° 02 : Schéma du cycle d'investissement**



Source : <http://www.maxicours.com/soutien-scolaire/comptabilite-et-finance-des-entreprises/terminale-stg/214484.html>

### 3.3. Le cycle des opérations financières

Appelé aussi 'cycle de financement', le cycle de financement pour une entreprise donnée, correspond à un cycle long faisant appel aux ressources financières stables et regroupant toutes les opérations financières de la société. Le cycle de financement inclut le financement interne et le financement externe. Le cycle de financement complète le cycle d'investissement et le cycle d'exploitation pour former un cycle financier pour une entreprise donnée, puisqu'il consiste à trouver des capitaux permettant à la fois de financer le court terme (cycle d'exploitation) et le long terme (cycle d'investissement).<sup>2</sup>

## 4. Types de financement

L'entrepreneur doit choisir un type de financement en fonction du deux modalités :

### 4.1. En fonction du projet à financer

Dans cette modalité de financement, on trouve<sup>3</sup> :

<sup>1</sup> <http://www.maxicours.com/soutien-scolaire/comptabilite-et-finance-des-entreprises/terminale-stg/214484.html> (consulté le 23/03/2017 à 12:12)

<sup>2</sup> <https://www.rachatducredit.com/definition-cycle-de-financement-8686.html> (consulté le 23/03/2017 à 12:12)

<sup>3</sup> <http://www.guichet.public.lu/entreprises/fr/financement-aides/financement/aperçu-general/besoins-entreprise/> (consulté le 23/03/2017 à 12 :30)

➤ **Financement de projet d'investissements à moyen ou long terme :**

Les projets d'investissement d'une entreprise présentent souvent un caractère durable et se financent généralement à moyen ou à long terme. Il peut s'agir de biens mobiliers (outils de production, machines, véhicules) ou immobiliers (terrains, halls industriels, bureaux) destinés à la création, l'amélioration ou le développement de l'activité professionnelle.

➤ **Financement de projet d'investissements courant :**

Les investissements courants concernent avant tout l'acquisition et le renouvellement du petit outillage et du parc automobile, et se font généralement par des financements à court ou à moyen terme

➤ **Financement de la croissance :**

Le financement du cycle d'exploitation, des besoins en fonds de roulement et des besoins en liquidités touche notamment les stocks, les créances et la trésorerie.

➤ **Financement de projet d'immobilisations incorporelles et financières :**

Reprise d'entreprises, achat de fonds de commerce, achat de fonds ou de licences...etc.

#### **4.2. En fonction de disponibilité des ressources**

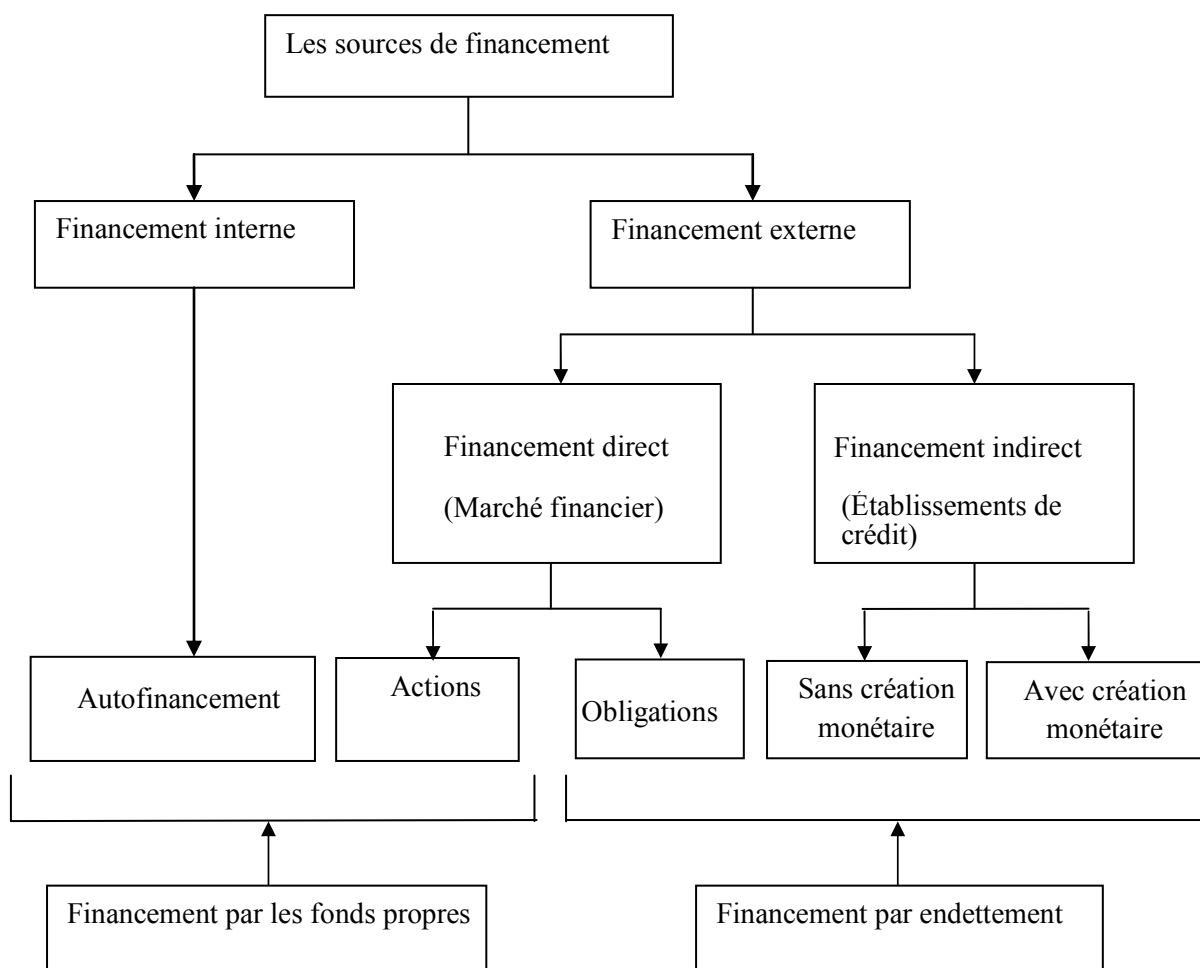
Quant à ce type de modalité qu'on va le développer dans la section qui suite « les sources de financement », on parlera sur les différentes sources de financement « interne et externe ». Le financement interne se caractérise par l'autofinancement alors que l'externe lorsque l'entreprise cherche un financement extérieur, soit en s'adressant aux banques ou à travers le financement du marché financier.

### **Section 2 : Les sources de financement**

Pour satisfaire les besoins de financement que l'entreprise exprime à chaque étape de sa vie, il existe une multitude de ressources financières que le dirigeant de l'entreprise doit choisir en fonction du besoin exprimé ainsi que de l'impact de chaque type de financement sur la rentabilité de la firme et d'autres incidents, tels que la structure de l'endettement de l'entreprise et la répartition des coûts entre charges variables et fixes.

Les sources de financement de l'entreprise peuvent être classées selon leur origine en deux principales catégories : internes (propriétés de l'entreprise) ou externe à l'entreprise.



**Figure n° 03 : Schéma représentant les différents modes de financement**

**Sources :** Etabli par l'étudiant

## 1. Le financement interne

Toutes les entreprises peuvent recourir à leurs moyens propres et à ceux de leurs associés pour financer partiellement ou totalement leurs besoins en équipement ou en fonds de roulement.

Dans une entreprise, les bénéfices après impôts sont utilisés de deux façons: une partie de ces bénéfices est distribuée aux actionnaires sous forme de dividendes, l'autre partie est conservée par l'entreprise, reprise pour investir, c'est l'autofinancement.

## 1.1. L'autofinancement

« L'autofinancement est le surplus monétaire dégagé par l'entreprise sur son activité propre et conservé par elle pour financer son développement futur. »<sup>1</sup>

« La rétention de tout ou une partie des rémunérations annuelles des actionnaires en vue de couvrir les divers besoins de l'entreprise. Il s'agit donc d'un processus d'épargne réalisé au niveau de la société. »<sup>2</sup>

D'un point de vue comptable, les sommes non distribuées sont mises en réserves, ces dernières lorsqu'elles sont suffisamment importantes, peuvent donner lieu à la distribution gratuite d'actions.

Autrement dit, l'autofinancement est la part de la capacité d'autofinancement (CAF) consacrée au financement de l'entreprise. C'est la ressource interne disponible après rémunération des associés.

Sa définition résultant du tableau de financement du Nouveau Système Comptable Financier (NSCF) est la suivante :

$$\text{Autofinancement} = \text{Capacité d'autofinancement} - \text{dividendes distribués au cours de l'exercice.}$$

### 1.1.1. Les avantages et inconvénients de l'autofinancement :

#### A. Les avantages

L'autofinancement présente des avantages certains sur un plan stratégique et sur un plan financier<sup>3</sup> :

- Sur le plan stratégique : L'autofinancement confère à l'entreprise des degrés de liberté en matière de choix des investissements.
- Sur le plan financier : L'autofinancement constitue un facteur d'indépendance financière appréciable, en particulier en période d'encadrement du crédit, il permet à l'entreprise de limiter le recours à l'endettement et d'améliorer donc sa rentabilité, en réduisant le poids des charges financières.

<sup>1</sup> E. Cohen : Gestion financière de l'entreprise et développement financier, édition EDICEF/AUPELF, 1991, p194

<sup>2</sup> Gillet R., Joberd J-P., Navatte.P., Rambourg P : Finance d'entreprise, finance de marché, diagnostic financier, édition Dalloz, 1994, p143

<sup>3</sup> Bernet-Ralland L : Principes de techniques bancaire, édition Dunod, 2002, p93

De plus, l'amélioration de la situation nette (capacité d'autofinancement) de l'entreprise s'accompagne généralement d'une appréciation par le marché de la valeur boursière de l'action pour les sociétés cotées

## **B. Les inconvénients**

Les principaux inconvénients de l'autofinancement sont les suivants<sup>1</sup> :

- L'autofinancement limite la croissance de l'entreprise à sa capacité bénéficiaire diminuée de l'impôt qui affecte les résultats.
- L'autofinancement constitue un frein à la mobilité du capital dans la mesure où les bénéfices secrétés sont automatiquement réinvestis dans la même activité, il contribue ainsi à une mauvaise allocation des ressources.
- Une politique d'autofinancement trop volontariste peut léser à court terme les actionnaires de l'entreprise.
- Un autofinancement trop élevé peut susciter la mise en œuvre d'investissements inutiles.
- De la même façon, trop d'autofinancement peut amener l'entreprise à négliger l'endettement.
- L'autofinancement est également insuffisant pour couvrir tous les besoins de fonds de l'entreprise. Si cette dernière ne fait pas appel à l'épargne extérieure, elle peut être conduite à étaler ses dépenses sur une période trop longue ou à choisir des investissements de taille modeste.

## **2. Le financement externe**

### **2.1. Le financement externe direct (via marché financier)**

Pour répondre à ses besoins de financement, l'entreprise peut solliciter directement les agents à capacité de financement. Le lieu où s'effectue cette rencontre est le marché financier. Celui-ci constitue en effet, le moyen par lequel l'entreprise dispose des capitaux nécessaires lui permettant de couvrir ses besoins de financement.

---

<sup>1</sup> Bernet-Ralland L : op. cit. , p94

### 2.1.1. Définition

« Le marché financier, espace sur lequel se déroulent ces opérations de financement à long terme, représente ainsi la principale manifestation concrète du mécanisme de la finance directe. »<sup>1</sup>

« 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. »<sup>2</sup>

### 2.1.2. Les fonctions du marché financier

En tant que marché primaire, le marché financier permet de lever le capital et de transformer directement l'épargne des ménages en ressources longues pour les entreprises ; en contre partie de ces capitaux, les entreprises émettent des valeurs mobilières, essentiellement des actions et des obligations.

En tant que marché secondaire, les marchés financiers assurent la liquidité et la mobilité de l'épargne investie en actions ou en obligations. La bourse assure le bon fonctionnement du marché secondaire. Sans le marché financier, les valeurs mobilières ne seraient qu'un piège dans lequel les épargnants pourraient entrer sans pouvoir en sortir lorsqu'ils le désirent. C'est la négociabilité des obligations et surtout des actions sur un marché qui en font un placement séduisant pour l'investisseur.

Le marché financier permet également la valorisation des actifs financiers qui y sont cotés.

Pour l'investisseur, le prix des valeurs mobilières dans un marché efficient est tel que les espoirs de rentabilité sont proportionnels aux risques perçus. Selon ses revenus et ses besoins de consommation futurs et sa plus ou moins grande aversion pour le risque, l'investisseur choisira de se porter sur les actifs financiers qui lui conviennent. De même, pour le chef d'entreprise qui doit réaliser des investissements, une valorisation correcte lui permet de déterminer les anticipations de revenu et donc la rentabilité exigée par les actionnaires.

---

<sup>1</sup> E. Cohen : op. cit, p35

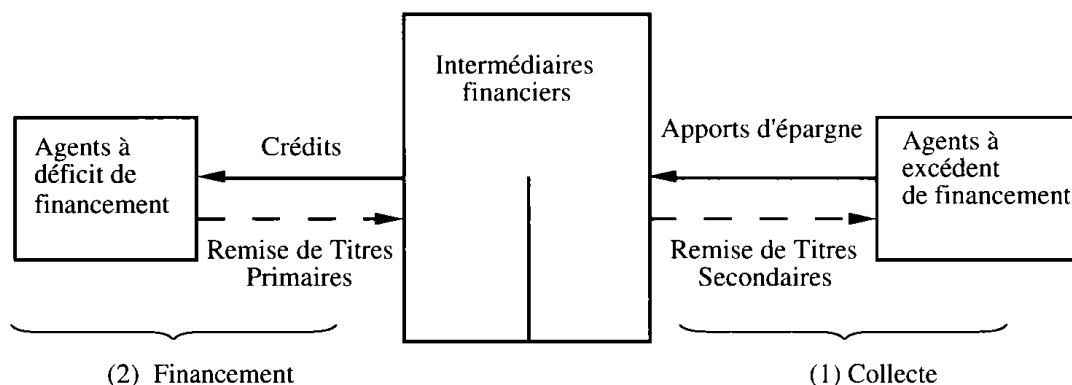
<sup>2</sup> S. NEUVILLE : Droit de la banque et des marchés financiers, Ed Puf droit, 2005, p12

Celle-ci lui permet de déterminer le coût du capital de la société qu'il dirige et indique le montant des investissements qu'il peut entreprendre<sup>1</sup>.

## 2.2. Le financement externe indirect (L'intermédiation financière)

« L'intermédiation financière correspond au second mode fondamental de financement. Elle se traduit par l'apparition d'un intermédiaire entre agents à déficit et agents à capacité de financement. De façon plus précise, l'intermédiaire est un organisme spécialisé dans la collecte de l'épargne (principalement auprès de particuliers), et dans le financement de crédits (notamment aux entreprises). »<sup>2</sup>

**Figure n° 04 : Schéma de l'intermédiation financière**



**Source :** E. Cohen : Gestion financière de l'entreprise et développement financier, p35

### 2.2.1. Les crédits à court terme

« On désigne sous le terme des crédits à court terme l'ensemble des techniques de financement spécialisées relatives aux opérations du cycle d'exploitation et d'autre part des moyens de financement dont la durée est extrêmement courte, de quelques jours à quelques mois. Pour préciser cette définition, il faut examiner la nature des opérations auxquelles le crédit est attaché. Ainsi, suivant la durée du cycle de production ou de commercialisation, le crédit à court terme peut être relativement long et atteindre une période

<sup>1</sup> B. Safia : Les Relations Banques /Entreprises Publiques, mémoire de magister, université M. Mammeri de Tizi-Ouzou, 2012, p13

<sup>2</sup> E. Cohen : op. cit, p35

de l'ordre d'un an, on désigne alors ces crédits sous le nom de court terme prolongé, et on les distingue des opérations plus courtes qui portent sur une période de trois à six mois. »<sup>1</sup>

Ces crédits peuvent être décomposés en deux catégories<sup>2</sup> :

- les crédits d'exploitation à objet général : le découvert, le crédit relais, le crédit de campagne...
- les crédits d'exploitation à objet spécifique : l'avance sur marchandise, le warrant,....destinés à couvrir une opération particulière.

### **A. Les crédits d'exploitation à objet général**

#### **a. Le découvert bancaire**

« Le découvert bancaire est accordé par les banques aux entreprises afin de couvrir le décalage qui existe entre les encaissements et les décaissements. Très souvent, les entreprises paient leurs fournisseurs ou leurs employés bien avant d'encaisser la vente de leurs produits et de leurs services. Elles doivent disposer de l'argent sur leurs comptes pour effectuer leurs dépenses. Les banques leur accordent un découvert en fonction de critères tels que le chiffre d'affaires mensuel moyen ou les prévisions de trésorerie sur plusieurs mois. Le découvert bancaire est un prêt à court terme, généralement accordé pour une durée d'un an. Lorsqu'une entreprise obtient un découvert, la banque en confirme le montant par lettre officielle, en précisant également la durée et le taux. »<sup>3</sup>

#### **b. La facilité de caisse**

« Si le prêt est accordé pour un besoin ponctuel et pour une période limitée, on parle de facilité de caisse. »<sup>4</sup>

#### **c. Le crédit de campagne**

« Le crédit de campagne finance une activité saisonnière, comme par exemple certaines activités agricoles, lorsque la majeure partie de la production de l'entreprise se réalise sur une partie de l'année seulement. Le remboursement du crédit se fait alors grâce aux ventes effectuées. La garantie demandée par la banque peut être le nantissement du stock.

Cela signifie qu'en cas de problèmes, le stock devient la propriété de la banque qui s'efforcera de le vendre au meilleur prix afin de récupérer tout ou partie du crédit accordé. »<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> P. Conso : Gestion financière de l'entreprise, Dunod, 2005, p310

<sup>2</sup> Philippe Rousselot, Jean-François Verdié : Gestion de la trésorerie, Dunod, 2011, p133

<sup>3</sup> Philippe Narassiguin : Monnaie, De Boeck Supérieur, 2004, p42

<sup>4</sup> Philippe Narassiguin : op. cit, p43

**d. Le crédit relais**

« Le crédit relais est une facilité de caisse d'une durée plus longue, lié à une opération ponctuelle hors exploitation, qui permet à une entreprise d'anticiper une rentrée de fonds à provenir soit d'une opération financière (augmentation de capital ou déblocage d'un emprunt obligataire), soit d'une cession d'un bien (immeuble ou fonds de commerce), soit de la TVA payée sur un investissement.

Il s'agit donc d'une avance destinée à financer exceptionnellement les immobilisations dans l'attente d'une rentrée certaine et prochaine. »<sup>2</sup>

**B. Les crédits d'exploitation à objet spécifique****a. L'escompte commercial**

L'escompte commercial peut être défini comme « l'opération de crédit par laquelle le banquier met à la disposition d'un client le montant d'une remise d'effets sans attendre leur échéance. Le recouvrement des effets, qui lui sont cédés en pleine propriété, doit normalement procurer au banquier escompteur le remboursement de son avance ».<sup>3</sup>

**b. L'avance sur marchandise**

« L'avance sur marchandise consiste à financer un stock et à appréhender, en contrepartie de ce financement, des marchandises qui sont remises en gage au créancier. Autrement dit, les avances sur marchandises sont des crédits qui ont pour objet de procurer à certaines entreprises industrielles ou commerciales les capitaux complémentaires nécessaires au financement de leur besoins en stockage : approvisionnement en matière première, achat de marchandises, constitution de stocks de produits fabriqués, maintien du stock de sécurité. En contrepartie, le nantissement des marchandises est remis comme garantie. »<sup>4</sup>

**c. Le factoring (l'affacturage)**

Il peut être défini comme « un contrat par lequel un établissement de crédit spécialisé, appelé factor, achète ferme les créances commerciales »<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Philippe Narassiguin : op. cit, p44

<sup>2</sup>G. Rouyer, A. Choinel : La banque et l'entreprise, Revue Banque, 1996, p86

<sup>3</sup> Benkrimi K. : Crédit bancaire et économie financière, édition El dar El othmania, 2010, p31

<sup>4</sup> Benkrimi K, op.cit.

<sup>5</sup> Rousselot P. et al : op. cit. p71.

## 2.2.2. Les crédits à moyen et long terme

### A. Les crédits à moyen terme

« Les crédits à moyen terme sont d'une durée de deux à sept ans et financent les investissements courants des entreprises : machines, matériel de transport, informatique. L'entreprise présente à la banque le montant total dont elle a besoin pour financer ses investissements. »<sup>1</sup>

### B. Les crédits à long terme

Les crédits à long terme sont, par définition, des crédits dont la durée excède sept ans. Ils sont destinés généralement à financer des investissements lourds, c'est-à-dire ceux dont la durée d'amortissement va au-delà de sept ans. Les crédits à long terme sont le plus souvent accordés par des organismes financiers spécialisés.<sup>2</sup>

#### La prise de garantie

« La garantie est synonyme de sûreté accordée au créancier pour le recouvrement de sa créance. Pour améliorer la sécurité de ses engagements et surtout pour se couvrir du risque de non remboursement, le banquier recueille un certain nombre de garanties. »<sup>3</sup>

Ces garanties sont subdivisées en deux principales catégories<sup>4</sup> :

#### i. Les garanties réelles

Les sûretés réelles c'est un engagement par lequel l'entreprise met à la disposition de sa banque un bien mobilier ou immobilier sous forme d'hypothèque ou de nantissement.

**Le nantissement** : « un contrat par lequel une personne s'oblige, pour la partie de sa dette ou de celle d'un tiers, à remettre au créancier un droit réel, en vertu duquel celui-ci peut retenir l'objet jusqu'au recouvrement de sa créance et, peut se faire payer sur le prix de ce droit réel qui peut porter sur un meuble ou un immeuble, en quelque main qu'il passe, par préférence aux autres créanciers. »<sup>5</sup>

---

<sup>1</sup> Philippe Narassiguin : op. cit, p41

<sup>2</sup> Bouyacoub F : L'entreprise et le financement bancaire, édition Casbah, 2000, p253

<sup>3</sup> Christian BANLIAT, Idir CHERIEF : Lexique de gestion, 6<sup>ème</sup> édition DALLOZ, Paris, 2003, p260

<sup>4</sup> Mansouri M : Système et pratiques bancaires en Algérie, édition Houma, 2005, p133

<sup>5</sup> L'article 948 du Code Civil Algérien



**L'hypothèque :** « C'est un droit que possède un créancier sur un bien immobilier de son débiteur et qui, si la dette n'est pas levée à l'échéance et sans le rendre propriétaire, l'autorise à vendre, ou faire vendre, ledit bien et de se payer prioritairement aux autres créanciers du débiteur. »<sup>1</sup>

## ii. Les garanties personnelles

Ces garanties constituées par l'engagement d'une ou plusieurs personnes de rembourser le créancier en cas de défaillance du débiteur principal. Ces garanties se réalisent sous les formes juridiques de cautionnement et de l'aval.

**Le cautionnement :** « On parle de « cautionnement » lorsqu'une somme d'argent ou une valeur est déposée en garantie d'une obligation contractive. »<sup>2</sup>

**L'aval :** « En matière financière, l'aval est un engagement écrit pris par l'avaliseur ou avaliste (donneur de l'aval) de payer tout ou partie du montant d'un effet de commerce, en cas de défaillance d'un des signataires. »<sup>3</sup>

**Le gage :** « Le gage est un contrat par lequel un débiteur remet un objet mobilier qui lui appartient entre les mains de son créancier, en garantie du paiement de la dette. Par extension, l'objet remis constitue un gage. Lorsque l'objet est immobilier, on parle d'antichrèse. »<sup>4</sup>

## 2.3. Le crédit-bail

### 2.3.1. Définition

« Crédit-bail est une procédure de financement qui permet à une entreprise de se procurer du matériel sans devenir propriétaire. Les sociétés de crédit-bail achètent le matériel demandé par l'entreprise et le lui louent. L'entreprise devient ainsi locataire du bien, mais garde néanmoins la possibilité d'acheter le bien en fin de contrat, à sa valeur résiduelle. Le montant que verse l'entreprise chaque mois à la société de crédit-bail s'appelle un loyer. Les sociétés de crédit-bail peuvent être des filiales des banques. Les biens financés sont souvent du matériel informatique ou du matériel de transport. Pour les investissements lourds, les entreprises recourent à l'emprunt bancaire. »<sup>5</sup>

---

<sup>1</sup> Christian BANLIAT, Idir CHERIEF : op. cit, p277

<sup>2</sup> Christian BANLIAT, Idir CHERIEF : op. cit, p78

<sup>3</sup> Christian BANLIAT, Idir CHERIEF : op. cit, p48

<sup>4</sup> Christian BANLIAT, Idir CHERIEF : op. cit, p259

<sup>5</sup> Philippe Narassiguin : op. cit, p41

### 2.3.2. Avantages et inconvénients du crédit-bail

#### ➤ Les avantages<sup>1</sup> :

En adoptant cette formule de financement, l'entreprise conserverait intacte sa capacité d'endettement. En effet, elle lui permet de disposer d'un équipement sans avoir à avancer les fonds correspondants à son achat.

Cette modalité de financement présente aussi l'avantage de ne pas offrir des garanties réelles, ce qui facilite d'autant sa mise en place.

C'est un moyen de financement accessible à toutes les entreprises qu'elles soient grandes ou de petite taille. Toutefois, il est plus utilisé par les PME car elles peuvent disposer du matériel de production plus rapidement puisqu'elles ne sont pas obligées de réunir les ressources nécessaires pour son acquisition.

#### ➤ Les inconvénients<sup>2</sup>:

Le principal inconvénient de ce type de financement est son coût, qui demeure élevé notamment pour les petites exploitations. Il est aussi réservé à des investissements bien limités, généralement à des biens standards.

Au final, l'entreprise dispose d'une panoplie de sources de financement lui permettant de faire faces à ses besoins permanents de capitaux, toutefois le choix d'un tel ou tel moyen de financement ne peut être arbitraire, l'entreprise pour faire ce choix prend en considération un certain nombre de paramètres tel que le coût de la source de financement, une large littérature c'est développée au cours de cette problématique de choix de financement que nous allons essayer d'illustrer dans la section qui suit.

### 2.4. Le crédit interentreprises

« Le crédit interentreprises correspond au total des crédits (sous forme de délais de paiement) que les entreprises s'accordent entre elles (délais de paiement fournisseurs et délais de paiement clients). Le crédit interentreprises intègre donc à la fois les délais de paiement consenti par une entreprise à ses clients mais également les délais dont l'entreprise bénéficie elle-même de la part de ses fournisseurs. »<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> B. Safia : op. cit, p24

<sup>2</sup> Idem

<sup>3</sup> <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/credit-interentreprises> (consulté le 15/12/2016 à 12:41)

Selon E. Cohen : « Le crédit inter-entreprises procède principalement des délais de règlement que les fournisseurs accordent à leurs clients. Si cette pratique concerne peu les particuliers, elle est très habituelle lorsque le client est une entreprise même si d'importantes divergences peuvent être relevées sur ce point entre les pratiques nationales. Dès lors que sa réputation n'est pas particulièrement défavorable, une entreprise achetant des matières premières, des produits semi-finis, des marchandises, des services ... reçoit du « crédit fournisseur » de façon presque automatique, conformément aux usances de règlement de la branche à laquelle appartient le fournisseur. Mais, à son tour, l'entreprise est conduite à accorder des crédits à ses propres clients lorsqu'elle vend des biens ou services. Au total, les délais reçus et accordés exercent des influences que résume la notion de besoin en fonds de roulement. »<sup>1</sup>

**Tableau n° 01 : Avantages et inconvénients de chaque forme de financement**

	<b>Avantages</b>	<b>Inconvénients</b>
<b>Financement interne (Autofinancement)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- principe accessible à toutes les entreprises ;</li> <li>- préserve l'autonomie et l'indépendance de l'entreprise ;</li> <li>- gratuit (grâce aux profits antérieurs) et met à l'abri de la cherté quand les taux sont élevés ;</li> <li>- pas de remboursement à prévoir ;</li> <li>- image de l'entreprise saine et prospère.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- investissement limité par les profits passés ;</li> <li>- peut priver l'entreprise d'autres utilisations judicieuses de ses gains de productivité ;</li> <li>- peut s'avérer insuffisant pour franchir un seuil (taille minimum) pour la rentabilité ;</li> <li>- peut priver inutilement de</li> </ul>

<sup>1</sup> E. Cohen : op. cit. p192

<b>Financement externe indirect par emprunt bancaire</b>	<p>-principe accessible à toutes les entreprises ;</p> <p>- financement souple (ajustement aux besoins de financement de l'entreprise) et qui peut permettre de profiter d'opportunités de croissance ;</p> <p>- n'est pas malsain tant que cela</p>	<p>- coût élevé ;</p> <p>- dépendance vis-à-vis de la banque ;</p> <p>- endettement plus ou moins important qui peut finir par inquiéter les partenaires.</p>
<b>Financement externe direct par émission d'actions</b>	<p>-pas d'endettement ni de remboursement mais augmentation des fonds propres (action=titre de propriété) ;</p> <p>- pas tout à fait gratuit puisqu'il faut verser des dividendes mais ce n'est pas une charge déséquilibrante puisqu'elle dépend du bénéfice ;</p> <p>- argent facile pour les entreprises qui ont acquis une certaine notoriété.</p>	<p>-accessible seulement aux grandes entreprises ;</p> <p>- risque de dispersion du capital (émiettement du patrimoine) ;</p> <p>- risque de perte de contrôle des dirigeants au sein de l'entreprise (une action=une voix) ;</p> <p>- risque de rachat de</p>
<b>Financement externe direct par émission d'obligations</b>	<p>- charges financières fixes (taux d'intérêt) qui ont tendance à s'alléger avec l'inflation ;</p> <p>- pas de perte de pouvoir des dirigeants (pas de risque d'OPA) ;</p> <p>- on peut remplacer une émission qui arrive à son terme par une autre qui débute.</p>	<p>- coût élevé;</p> <p>- endettement (obligation=titre de créance) plus ou moins important qui peut finir par inquiéter certains partenaires.</p>
<b>Crédit-bail (Leasing)</b>	<p>- renouvellement plus facile du matériel ;</p> <p>- déductibilité fiscale des loyers (les redevances de crédit-bail</p>	<p>- coût élevé ;</p> <p>- moyen de financement limité à certains biens.</p>

	apparaissent en charges d'exploitation dans le compte de résultat) ;  - autonomie financière préservée.	
<b>Crédit interentreprises</b>	- l'absence de rémunération et de contrepartie purement financière quant à sa mise en place ;  - peut constituer un argument commercial.	- risques relatifs au décalage de trésorerie créé.

Source : <http://perso.orange.fr/ar.ba/moyenfin.htm>

### Section 3 : Choix du financement

Le choix d'un tel ou tel moyen de financement est fonction du besoin à financer, qui peut être un besoin immédiat qui répond à une dépense d'exploitation, mais aussi à long terme qui répond à une dépense d'investissement, il peut faire aussi l'objet d'une décision stratégique.

#### 1. Les décisions financières

Pour mieux cerner la notion de décision, quelques définitions sont proposées :

« La décision est un choix délibéré parmi plusieurs possibilités, dans le but de résoudre un problème. »<sup>1</sup>

« La décision est l'acte volontaire par lequel après examen des questions douteuses ou litigieuses on tranche, on prend parti. »<sup>2</sup>

Selon le groupe **STRATEGOR** : « la décision est un processus par lequel une entreprise modifie sa stratégie réelle " autrement dit "les décisions sont les processus par lesquels on effectue des choix permettant d'apporter des changements a une stratégie entre un instants T et un T+1 »

<sup>1</sup> ALAZARD & SEPARI : Le contrôle de gestion, Dunod, 1998, p93

<sup>2</sup> HELFER, KALIKA et ORSONI : Management : stratégie et organisation, Vuibert, 2013, p193

Dans son approche plus moderne, **L. Sfez** (1992) dira que « la prise de décision apparaît plutôt comme un processus d'engagement progressif, connecté à d'autres, marqué par l'existence reconnue de plusieurs chemins pour parvenir à un même et unique but. »

### **1.1. Les décisions financières à moyen et long terme**

Deux grands décisions doivent être prises, il s'agit en premier lieu du choix des investissements, et ensuite de mettre en œuvre les moyens de financement appropriés.

#### **❖ Le choix des investissements**

La décision d'investissement constitue sans doute la décision la plus importante pour l'entreprise puisqu'elle est à l'origine de la création de la valeur. Seuls les investissements créateurs de valeur devraient être mis en œuvre par l'entreprise. Au regard de la théorie financière, le critère de la valeur actualisée nette est le seul critère cohérent avec l'objectif de la maximisation de la valeur de l'entreprise. Cependant, il présente de sérieuses difficultés d'application notamment lors de la détermination du taux d'actualisation à utiliser. C'est pourquoi, tout en retenant l'idée que, pour la théorie financière, la VAN présente une nette supériorité par rapport aux critères concurrents, nous présenterons les autres critères.<sup>1</sup>

#### **❖ La décision de financement**

La seconde décision financière fondamentale qui doit être prise par les dirigeants de l'entreprise, après la décision d'investissement, concerne le financement à long terme. Il s'agit en effet de disposer du volume de ressources à long terme que requièrent les investissements adoptés. La décision de financement dépend de la capacité de la firme à générer des ressources internes, du coût des différentes sources de financement, et du choix d'une structure de financement.<sup>2</sup>

Les décisions d'investissement et de financement ne peuvent être séparées dans la réalité, en effet, on ne décidera d'un investissement qu'en fonction de la possibilité de le financer et en fonction du coût eu égard à la rentabilité attendue.<sup>3</sup>

### **1.2. Les décisions financières à court terme**

Les décisions financières à court terme sont principalement centrées sur la trésorerie de l'entreprise, elles l'engagent sur un horizon temporel pouvant aller d'un jour jusqu'à une

---

<sup>1</sup> G. Depallens, J.P. Jobard : Gestion financière de l'entreprise, Dunod, 1997, p663

<sup>2</sup> Ginglinger : op. cit, p79

<sup>3</sup> Conso. P. : op. cit, p 45.

année. Il s'agit en fait de décisions financières d'ajustement qui s'inscrivent dans un cadre global qui est fixé par les décisions financières à long terme.<sup>1</sup>

## **2. Les modalités de choix des moyens de financement**

Selon son stade de développement, l'environnement financier met à la disposition des entreprises une « gamme » de moyens de financement plus ou moins étoffée. Très diversifiée dans les pays à systèmes financiers développés, cette gamme reste limitée à des techniques financières de base dans la plupart des pays en développement. Mais quel que soit leur contexte, les entreprises sont toujours confrontées à des choix qui mettent en cause les trois sources fondamentales de financement : autofinancement, les apports en capitaux propres (direct) et le recours à l'endettement (indirect).<sup>2</sup>

### **2.1. Décisions de financement et ajustements financiers**

Pour une entreprise considérée en particulier, il n'y a pas un problème mais des problèmes de financement qui se nouent autour de questions cruciales pour sa survie et ses possibilités futures de développement.

Ces questions se posent tout d'abord à propos du montant des fonds qui peuvent être réunis. En premier lieu, les dirigeants doivent se demander si l'entreprise dispose d'une masse de liquidités suffisante pour faire face aux engagements déjà souscrits, c'est-à-dire pour honorer les dettes qui parviennent à leur échéance dans un avenir immédiat. Cette question est celle de l'équilibre financier à très court terme, celle de la solvabilité. En second lieu, la question de financement se pose à propos des fonds nécessaires pour lancer les investissements de toute nature (technologiques, organisationnels, sociaux, commerciaux) qui permettront au moins de maintenir l'outil de production en l'état et, si possible, d'en étendre la capacité et d'en développer les possibilités. Cette question est celle du financement de l'accumulation et du développement à moyen et long terme ; elle conditionne la croissance éventuelle, les résultats à venir et le maintien futur de l'équilibre financier.

Quant à la nature des moyens de financement engagés, on doit en outre se demander si elle est qualitativement adaptée aux besoins de l'entreprise. Tout d'abord, les ressources mises en œuvre sont-elles d'une stabilité suffisante compte tenu de la durée des opérations qu'elles permettent de réaliser ? A ce sujet, l'entreprise peut se trouver confrontée à deux types de difficultés symétriques (même si les premières sont les plus fréquemment ressenties). D'une

---

<sup>1</sup> Gheddache. L : la capacité d'endettement de l'entreprise dans un contexte d'économie de marché, mémoire de magister, université M. Mammeri de Tizi-Ouzou, 2007, p 77

<sup>2</sup> E. Cohen : op. cit, p187

part, elle risque d'avoir à rembourser des ressources trop instables avant même d'avoir pu récupérer normalement les avances effectuées, notamment lorsqu'elle effectue des investissements rentables à long terme.

Inversement, elle peut être conduite à utiliser des fonds trop durables pour financer des opérations courtes, alors qu'elle pourrait les consacrer plutôt à des investissements et élargir ses possibilités de développement.

Par ailleurs, le coût des moyens de financement est-il en rapport avec les résultats attendus des opérations qu'ils permettent d'engager. La rémunération versée aux apporteurs de capitaux ne pèse-t-elle pas trop sur les résultats obtenus, au point d'obérer les possibilités de développement que ces opérations ouvrent à l'entreprise, voire au point d'appauvrir cette dernière ? De façon inverse, l'entreprise ne se montre-t-elle pas trop timorée lorsqu'elle néglige certaines occasions d'investissement parce qu'elles exigent l'appel à des capitaux supplémentaires ? Ne sous-estime-t-elle pas le fait que ces opérations pourraient ensuite engendrer des résultats suffisants pour assurer non seulement le remboursement et la rémunération de ces nouveaux apports, mais également un enrichissement durable ?<sup>1</sup>

## **2.2. Décisions de financement et enjeux stratégiques**

Enfin, les conditions qui accompagnent les apports de capitaux dont l'entreprise bénéficie la placent dans une situation de dépendance à l'égard des bailleurs de fonds. Cette observation apparaît d'abord évidente à propos des relations entre l'entreprise et les porteurs du capital (par exemple les actionnaires, dans le cas particulier d'une société par actions). Du fait des mécanismes juridiques et financiers de l'entreprise capitaliste, les détenteurs du capital se voient en effet reconnaître des pouvoirs étendus en matière d'orientation, de direction et de gestion de l'entreprise, soit parce qu'ils sont eux-mêmes porteurs de parts significatives du capital, soit parce qu'ils en représentent une fraction prépondérante.

Mais des relations de dépendance, voire de subordination peuvent également s'établir vis-à-vis de prêteurs, et notamment des banquiers, si les dirigeants et les propriétaires de l'entreprise ne parviennent pas à préserver son autonomie financière. Les évolutions qui conduisent à une telle situation de dépendance par le financement sont relativement typées. Quelques « scénarios » caractéristiques illustrent de tels cas de dégradation de la situation stratégique, à la suite de décisions financières inadéquates.

---

<sup>1</sup> E. Cohen : op. cit, p188



Un premier exemple, particulièrement fréquent, est fourni par les entreprises qui dégagent des résultats trop faibles et ne sont pas en mesure d'engendrer un autofinancement suffisant pour assurer la reproduction, même simple, de leur potentiel. Une deuxième illustration caractéristique est fournie par les entreprises qui, malgré des résultats satisfaisants, ne réinvestissent qu'une fraction insuffisante des résultats et refusent de se prêter à une politique de constitution des fonds propres. Un troisième cas typique concerne les entreprises qui se sont lancées dans des opérations de développement dépassant leurs capacités financières propres ; elles assèchent leurs liquidités et se trouvent contraintes de solliciter en catastrophe des nouveaux concours, ce qui les place évidemment dans une situation particulièrement délicate vis-à-vis des éventuels apporteurs d'argent frais. Enfin, certaines entreprises disposent d'un financement trop instable par rapport au rythme de leur activité et doivent négocier dans des conditions défavorables le report des échéances ou des apports nouveaux de ressources durables.

Ainsi, les relations de financement sont le support de relations de pouvoir ou d'influence. Dès lors, la négociation d'apports de fonds nouveaux dans des conditions de crise et d'urgence peut être l'occasion d'une perte d'autonomie des dirigeants de l'entreprise vis-à-vis des prêteurs, ou d'une perte de contrôle des propriétaires actuels vis-à-vis des nouveaux bailleurs de fonds.

En fin de compte, les problèmes de financement comportent donc des enjeux vitaux puisque leur résolution conditionne la survie de l'entreprise, ses perspectives de développement, ses performances présentes et futures, l'autonomie de ses propriétaires et de ses dirigeants. On peut ainsi mesurer l'importance que revêt la mise au point de méthodes et d'instruments de sélection des moyens de financement appropriés aux besoins précis de l'entreprise. Or de tels problèmes de sélection se posent à propos de quatre types de ressources fondamentales : l'autofinancement, le financement externe sur capitaux propres, le financement externe par emprunts (ou crédits) à long, moyen terme et à court terme et le crédit inter-entreprises.<sup>1</sup>

### **3. Choix de financement, une revue de littérature**

Le débat sur le choix d'une structure financière optimale dans la théorie financière est posé dans le but de chercher la meilleure combinaison entre ressources internes et ressources externes de financement, qui permettra de maximiser la valeur de l'entreprise. Et si cette

---

<sup>1</sup> E. Cohen : op. cit, p189

combinaison existe, alors qu'elles sont les facteurs cruciaux permettant de définir le ratio de levier financier de cette entreprise ?

Dans ce qui suit nous allons évoquer un certain nombre de théorie (pas toutes les théories) qui ont contribué à l'explication de la question posée.<sup>1</sup>

### **3.1. L'approche de Modigliani et Miller (1958)**

Les travaux de Modigliani et Miller constituent le point de départ d'une réflexion abondante sur la question. Ces auteurs ont montré dans leurs travaux qu'en présence des marchés parfaits et sous certaines hypothèses, toutes les formes de financements sont équivalentes. La valeur de la firme dépend seulement des flux de trésorerie qu'elle génère et non de la manière selon laquelle ces flux sont distribués en dettes ou en capitaux propres. La structure du capital est ainsi sans importance. Cette approche est connue sous le nom de « thèse de neutralité ». Cette approche a été vivement critiquée, car dans la pratique, on ne peut appliquer les principes de neutralité de la structure financière.<sup>2</sup>

### **3.2. La théorie du signal**

Cette théorie soutient que le choix entre la dette et le capital propre n'est pas neutre. En effet, dans un environnement caractérisé par une asymétrie informationnelle, qui fait que les différents acteurs ayant des relations avec l'entreprise ne disposent pas de la même information, le choix de tel ou tel moyen de financement peut être utilisé comme « mécanisme de signalisation » de la qualité de l'entreprise.

Ainsi, la participation des dirigeants dans le capital de l'entreprise constitue un excellent signal pour les investisseurs et les créanciers.

Tout changement dans la politique financière de l'entreprise induit automatiquement des modifications dans la perception de la firme par le marché et les créanciers. En effet, le lancement d'un nouvel emprunt exige de l'entreprise de signaler au marché ses véritables perspectives, c'est-à-dire de montrer qu'elle est capable de générer suffisamment de cash-flow pour faire face aussi bien à ses charges d'intérêt qu'à ses engagements, autrement, elle risque de perdre le soutien de ses créanciers et des actionnaires même si son projet est rentable.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> B. Safia : op. cit, p30

<sup>2</sup> Biais B., Hillion P. et Malecot J-F : La structure financière des entreprises : une investigation empirique sur données françaises, revue économie et prévision, n°120, avril 1995

<sup>3</sup> B. Safia : op.cit, p31

### 3.3. La théorie de l'ordre hiérarchique de financement

Cette théorie prend aussi en compte l'existence d'asymétrie informationnelle entre les différentes parties prenantes de l'entreprise, selon cette théorie la priorité de financement des dirigeants vont aux moyens de financement reconnus moins sensibles à la présence d'asymétrie informationnelle. Grâce aux travaux de Myers et Majluf (1984) que sera structurée cette théorie. Ainsi, d'après ces auteurs, les dirigeants d'entreprise ne doivent pas essayer de maintenir un niveau d'endettement particulier, ils prétendent que les entreprises préfèrent se financer tout d'abord de manière interne, et si financement externe est nécessaire, celles-ci émettent alors en premier lieu les titres les plus sûrs. Elles commencent par l'endettement, puis passent aux titres tels que les obligations, et enfin, en dernier ressort les actions.

L'hypothèse d'une structure de capital optimale est donc rejeté par le model de la hiérarchie des sources de financement. En raison de l'existence des asymétries d'information aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'entreprise, celle-ci suit une hiérarchie précise dictée par le nécessité des fonds externes, et non par une tentative de trouver le ratio de dette sur fonds propres optimal. Ainsi, cette théorie prévoit que les entreprises ayant de grands profits ou des modestes besoins de financement ont plutôt des ratios de dettes faibles, essentiellement parce qu'elles n'ont pas besoin de fonds externe.<sup>1</sup>

### 3.4. La théorie d'agence

Cette théorie a placé la problématique du choix de financement dans la relation qui lie les différentes parties prenantes de l'entreprise (actionnaires, dirigeants et créanciers). Considérant un environnement où l'information est asymétrique, cette théorie montre que le choix entre les différents moyens de financement vise à viabiliser ces relations en réduisant les coûts émanant des conflits d'intérêt entre les acteurs composants l'entreprise.

En ce sens, la théorie d'agence identifie deux types de conflits qui posent les dirigeants à l'actionnaire d'une part, et l'actionnaire au créancier d'autre part. Ces deux types de conflits vont induire des coûts d'agence. Il existe ainsi, des coûts d'agence liés aux fonds propres (conflits entre actionnaire et dirigeants), et des coûts d'agence liés à la dette (conflits entre actionnaire et créanciers). Avec l'augmentation du niveau d'endettement, les premiers

---

<sup>1</sup> Colot O. et Croquet M. : Les déterminants de la structure financière des entreprises Belges : étude exploratoire fondée sur la théorie de préférence de financements hiérarchisés, revue reflet et perspectives de la vie économique, 2007, vol XLVI.

diminuent et les seconds augmentent. La structure financière optimale, au regard de la théorie de l'agence est celle pour laquelle l'ensemble de ces coûts est minimum.

Myers qualifie la question de structure de capital entre les différentes théories de puzzle. La principale limite de la résolution du puzzle a été la difficulté de mettre en place des tests concluants des théories en compétition.<sup>1</sup>

Dans les pays en voie de développement la structure du capital est plus compliquée à déterminer. En effet, les marchés dans ces pays ne sont pas souvent efficaces et les contrôles et contraintes institutionnelles sont nombreux. Le système bancaire est souvent le seul moyen existant pour fournir les ressources nécessaires à l'expansion et la diversification du système productif. Des relations particulières sont alors susceptibles d'être développées dans ces cas.<sup>2</sup>

#### **4. Autres déterminants dans le choix des modes de financement**

Il est vrai que les différents modèles théoriques présentés précédemment mettent en lumière beaucoup d'éléments assez intéressants qui permettent de donner au dirigeants des entreprises des éclairages quant aux problèmes de financement qui s'imposent au différents moments de la vie de l'entreprise, toutefois, il existe toujours des gaps entre la théorie et la pratique. Ainsi, d'autres déterminants plus pratiques peuvent éclaircir d'avantage le choix de financement.

Parmi ces déterminants<sup>3</sup> :

##### **4.1. La taille de l'entreprise**

Les grandes entreprises ont plus de facilité pour se procurer des ressources financières assez variées. En effet, le pouvoir de négociation avec les institutions financières et les conditions d'accès aux marchés de capitaux ne sont pas les mêmes pour les entreprises de grandes ou de petite taille. Ces dernières sont soumises à des contraintes de financement plus nombreuses que celles assumées par leurs homologues de grande taille. Aussi, le faible pouvoir de négociation avec les intermédiaires financiers rend le coût de la dette bancaire plus élevé pour les firmes de petite taille.

---

<sup>1</sup> Atrissi N. : Relation d'agence et politique de financement des firmes des pays méditerranéens, revue technique de financement et développement, n°85 décembre 2006

<sup>2</sup> Idem

<sup>3</sup> B. Safia : op. cit, p34

Les petites entreprises sont contraintes de puiser leur capacité d'autofinancement, ensuite elles se tournent vers leurs fournisseurs pour obtenir des crédits commerciaux pour enfin recourir, en dernier lieu, à l'emprunt bancaire.

#### **4.2. L'état du marché financier**

Dans les pays développés, le marché financier constitue la plus importante source de financement de l'entreprise, mais celle-ci peut ne pas offrir à cette dernière des évolutions en sa faveur. Ainsi, l'entreprise sera contrainte de chercher d'autres alternatives permettant de lui procurer les capitaux nécessaires avec les avantages désirés.

Par contre dans les pays où les marchés financiers sont moins développés, l'entreprise n'a pas d'autre choix que de recourir au crédit bancaire, elle est dans ce cas contrainte d'accepter les conditions des banques.

#### **4.3. Le plan de financement**

Via le plan de financement l'entreprise arrive à déterminer les ressources nécessaires aux besoins de financements qu'elle a anticipés. Dans le temps, l'entreprise doit analyser l'impact de ses choix sur l'équilibre de ses ressources avec ses emplois, ce qui lui permettra de prendre en compte les services des financements retenus. Le plan de financement constitue également un outil de négociation puissant.

## Conclusion du chapitre 1

Au terme de ce premier chapitre, on peut affirmer la diversité des sources de financement à la disposition de l'entreprise qui lui permettant de faire face à ses besoins, des sources internes et d'autres externes, où le choix d'un moyen de financement est en fonction de plusieurs variables.

Malgré cette multitude de moyens de financement, il existe toujours des problèmes de financement, dont la résolution de ces problèmes conditionne la survie de l'entreprise, ses perspectives de développement, ses performances présentes et futures, l'autonomie de ses propriétaires et de ses dirigeants.

Le choix d'un tel ou tel moyen de financement repose sur le besoin à financer, soit un besoin à court terme c'est-à-dire des besoins liés à l'exploitation, ou un besoin à moyen-long terme qui sont des besoins liés à l'investissement, aussi sur la disponibilité des sources de financement. Ainsi, d'autres déterminants plus pratiques peuvent éclaircir le choix de financement comme exemple la taille de l'entreprise, l'état du marché financier, le plan de financement...etc.

Plusieurs théoriciens sont intéressés à mieux cerner la problématique du financement et de choisir la meilleure structure financière des entreprises, tels, **Modigliani & Miller (1958)** dans leur approche sous le nom de « *la thèse de neutralité* », **Myers & Majluf (1984)** dans « *la théorie de l'ordre hiérarchique de financement* » et d'autres théories comme « *la théorie d'agence* » et « *la théorie du signal* ».

Ces trois dernières théories prennent en considération un environnement caractérisé par « *l'asymétrie de l'information* » entre les différentes parties prenantes de l'entreprise (actionnaires, dirigeants et créanciers).

***CHAPITRE 2 :***  
***LE FINANCEMENT VIA***  
***LA BOURSE DES VALEURS***  
***MOBILIÈRES***

## **Introduction du chapitre 2**

Comme tout le monde le sait, au sujet de la diversité des sources de financement pour les entreprises que le financement via la bourse est l'un de ces sources, cette moderne modalité qui est apparu en Algérie dès les années quatre-vingt-dix. Depuis son démarrage effectif à la fin de l'année 1999, la Bourse d'Alger a enregistré l'introduction de certaines entreprises, dont quelques-unes sont restées à nos jours, autres entre eux ont quitté et d'autres entreprises se sont introduites récemment.

A cet effet, le présent chapitre est divisé en trois sections, la première section s'intéressera à la bourse d'une façon globale. Ensuite, la deuxième section sera consacrée à la présentation de la bourse d'Alger. Enfin, la troisième section sera autour le rôle, problèmes, perspectives et recommandations concernant la bourse d'Alger.

## **Section 1 : Généralités sur la bourse**

### **1. Définition de la bourse**

« De tout temps, les entreprises privées et publiques ont connu des besoins financiers, nécessaires au financement de leur développement, dépassant les capacités financières de leur créateur (homme, société ou Etat). Leur recherche de capitaux à long terme les a conduits à émettre et placer les valeurs mobilières, sur un marché financier primaire qui autorise la mobilisation de l'épargne. C'est l'un des rôles de la Bourse, mais ce n'est le principal. En effet, tout investisseur sur le marché primaire peut souhaiter se désengager d'un investissement (besoin de mobilité) ou diversifier ses placements (besoin de liquidité). La possibilité de satisfaction de ces deux besoins est indispensable au fonctionnement du marché primaire. Il n'est pas concevable qu'un investisseur (qu'il agisse d'un individu ou d'une société) immobilise définitivement ses capitaux. Il n'acceptera de les offrir que s'il est certain de pouvoir les récupérer dans un délai assez bref, soit pour faire face à une dépense imprévue, soit pour modifier la structure de son patrimoine s'il souhaite réaliser un placement qu'il juge plus rentable.

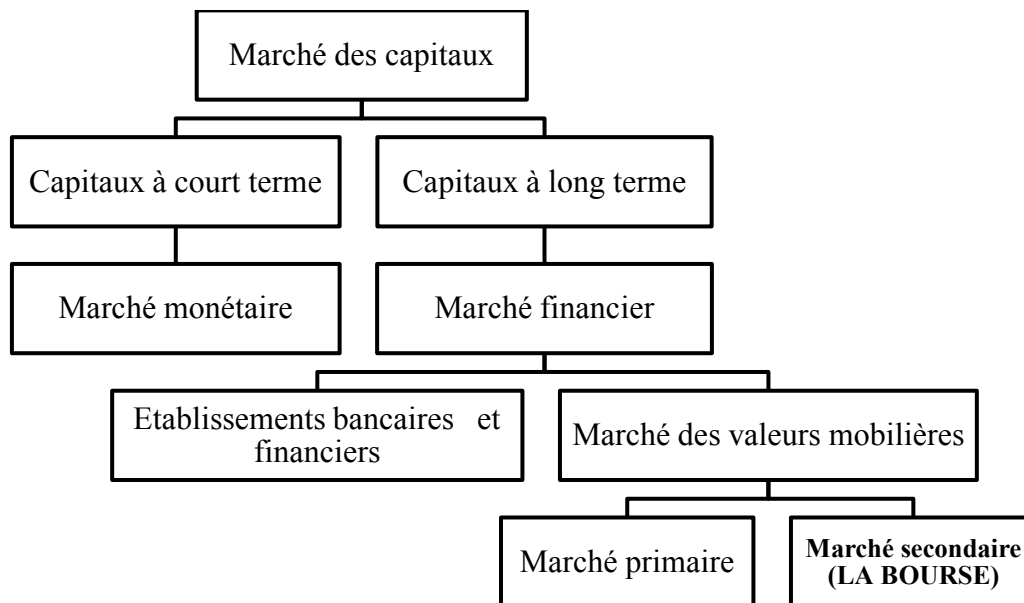
Pour que le marché primaire ne soit pas un « piège d'argent », il est indispensable qu'existe un lieu d'échanges et d'évaluations des titres émis : la Bourse joue donc le rôle de marché secondaire (une sorte de marché de l'occasion), où se confrontent des offres et des demandes de capitaux propres à long terme et dont le support est représenté par les valeurs



mobilières. Celles-ci sont des titres financiers qui donnent à leurs détenteurs, soit la qualité d'associé (pour les actions), soit la qualité de créancier (pour les obligations).

Historiquement, nous trouvons trace de marchés financiers secondaires à Rome. Ils ont connu un essor important lors du capitalisme marchand des XVII<sup>e</sup> et XVIII<sup>e</sup> siècle. Notons, pour l'anecdote, que le terme de Bourse est dérivé du marché de Bruges qui se situait à l'Hôtel de la famille des Van der Burse. »<sup>1</sup>

**Figure n° 05 : Schéma montre la place du marché secondaire (la Bourse) suivant une définition du marché des capitaux**



Source : Etabli par l'étudiant

## 2. Les valeurs mobilières

« Si une entreprise ou une collectivité publique a un besoin de financement à plus de deux ans (donc avec l'objectif de réaliser un investissement), elle peut s'adresser à des intermédiaires ou faire appel à l'épargne publique, directement sur des marchés financiers primaires. Dans ce dernier cas sont émis des titres à long terme de montant unitaire suffisamment faible pour pouvoir être souscrits par un très grand nombre d'épargnants, chaque catégorie de titres conférant à ses détenteurs des droits identiques. Lorsque ces titres

<sup>1</sup> B. Belletante : La bourse : Mécanismes et financement des entreprises, édition Presse Universitaires de Lyon, 1986, p13

financiers sont susceptibles d'être cotés et négociés en bourse, on les appelle valeurs mobilières. »<sup>1</sup>

## 2.1. Les actions

L'action peut être définie comme suit :

« L'action est un titre de participation dans une société des capitaux et qui représente une fraction de son capital. »<sup>2</sup>

« L'action est un titre de propriété représentant une part du capital d'une société. »<sup>3</sup>

Plusieurs types d'actions existant :

### 2.1.1. Les actions ordinaires

« Ces actions attribuent un droit de gestion couplé à un droit sur les résultats. Il s'agit du cas le plus répandu. »<sup>4</sup>

### 2.1.2. Les actions privilégiées

« Elles disposent d'un droit de vote multiple. Ce qui permet d'accorder une prime de fidélité aux actionnaires stables. »<sup>5</sup>

### 2.1.3. Les actions ordinaires à droit de vote double

« L'action à droit de vote double, permet d'affermir le contrôle des actionnaires actuels en dérogeant au principe légal selon lequel le nombre de voix attaché aux actions est obligatoirement proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent (principe d'"une action - une voix"). Leur émission ne peut résulter que des statuts et du délibéré d'une assemblée générale extraordinaire Elles doivent être nominatives, et inscrites au nom d'un même titulaire depuis une durée minimum comprise entre deux et quatre ans. »<sup>6</sup>

---

<sup>1</sup> Paul-Jacques Lehmann : Bourse et marchés financiers, Dunod, 2008, p9

<sup>2</sup> A. Choinel et G. Rouyer : Marché financier : structures et acteurs, Banque Edition, 1998, p193

<sup>3</sup> J. Teulie et P. Topsacalian : Finance, Vuibert, 1997, p229

<sup>4</sup> Octave Jokung Nguéna : Mathématiques et gestion financière ; De Boeck Supérieur, 2004, p234

<sup>5</sup> Octave Jokung Nguéna : op. cit., p234

<sup>6</sup> [https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition\\_action-a-droit-de-vote-double.html](https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_action-a-droit-de-vote-double.html) (consulté le 24/04/2017 à 13h42)

## 2.2. Les obligations

Plusieurs définitions ont été attribuées à l'obligation :

« Une obligation est un titre négociable, représentatif d'une créance, émis par une société publique ou privée, entraînant pour l'émetteur de payer un intérêt et de rembourser le capital selon des conditions prévues contractuellement au départ. »<sup>1</sup>

« Une obligation est un titre de créance qui matérialise une dette à moyen ou à long terme. Ce titre négociable est émis par un État, une société, une institution financière et, plus généralement, toute société faisant un appel public à l'épargne. La dette est divisée en coupures de même montant. Chaque coupure représente un titre obligataire. »<sup>2</sup>

Il existe plusieurs types d'obligations :

### 2.2.1. Les obligations à taux fixe

« Les flux sont connus par avance et notamment les coupons versés à chaque sous-période (l'année par exemple) ainsi que le montant servant au remboursement du nominal. Le remboursement s'effectue le plus souvent in fine, par annuités constantes ou encore par séries (amortissements) égales. »<sup>3</sup>

### 2.2.2. Les obligations à taux variable

« Il s'agit d'obligations dont le coupon n'est pas fixe : il est indexé sur un taux de marché à court terme comme le LIBOR ou l'EURIBOR, auquel s'ajoute un taux fixe.

La plupart des obligations à taux variable présentent un risque de taux faible ; mais ce risque est plus élevé quand le taux de référence est un taux à long terme. »<sup>4</sup>

### 2.2.3. Les obligations indexées

« Elles sont remboursées à une valeur fixée par avance et les intérêts sont versés en fonction d'un taux de référence évolutif dans le temps. Ce taux peut être variable, c'est-à-dire connu à l'issue de la période à laquelle il s'applique ou révisable s'il s'agit d'un taux déterminé avant la période à laquelle il s'applique. »<sup>5</sup>

---

<sup>1</sup> P. Spieser : Information Economique et Marchés Financiers, Economica, 2000, p300

<sup>2</sup> Mondher Bellalah : Gestion des risques de taux d'intérêt et de change, De Boeck Supérieur, 2005, p23

<sup>3</sup> Octave Jokung Nguéna : op.cit., p181

<sup>4</sup> <https://www.boursedeparis.fr/centre-d-apprentissage/obligations/les-differents-types-d-obligations> ; consulté le 27/03/2017 à 22:06

<sup>5</sup> Octave Jokung Nguéna : op. cit., p182

#### **2.2.4. Les obligations convertibles en actions**

« Les obligations convertibles (O.C.) sont des obligations qui pourront être converties contre des actions de la firme émettrice de l'O.C. Les moments de conversion ainsi que la parité d'échange qui indique le nombre d'actions qui pourront être obtenues en cas de conversion d'une obligation sont fixés dans le contrat obligataire. Ce type d'obligations attribue à l'entreprise émettrice la potentialité de réaliser des augmentations de capital différées, la conversion des obligations entraînant leur disparition et simultanément une augmentation de capital. Les obligations convertibles sont en fait des portefeuilles de titres composés d'une obligation classique appelée obligation nue et d'un droit de conversion que l'on peut apparenter à une option d'achat sur l'action de la société émettrice. La valeur d'une O.C. est donc la réunion de la valeur d'une obligation classique et de celle d'une option d'achat. »<sup>1</sup>

#### **2.2.5. Les obligations renouvelables du trésor (ORT)**

« Les obligations renouvelables du Trésor (ORT) sont des fonds d'Etat, émis pour une durée de 6 à 8 ans, pour lesquels sont prévues des possibilités de conversion au gré du porteur. Rappelons qu'une obligation est un titre d'emprunt collectif remis par une société ou par une collectivité publique à ceux qui lui prêtent des capitaux dans le cadre d'une demande d'emprunt. »<sup>2</sup>

#### **2.2.6. Les obligations à coupon unique ou «obligation zéro coupon »**

« L'obligataire ne reçoit aucun coupon avant l'échéance. La date d'occurrence de l'unique coupon versé correspondant à la date de remboursement de l'obligation. L'on peut considérer que l'obligation ne comporte aucun coupon mais qu'elle est remboursée au-dessus du pair. Ce qui explique que ce type d'obligation soit connue sous le nom d'obligation zéro coupon ou tout simplement de zéro coupon.

L'obligation zéro coupon est très utile comme nous le verrons ultérieurement en gestion obligataire.

Ce type d'emprunt peut être utilisé par exemple pour financer des projets dont les recettes d'exploitation sont éloignées dans le temps. »<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Octave Jokung Nguéna : op. cit., p182

<sup>2</sup> <http://www.boursereflex.com/lexique/ort> ; (consulté le 27/03/2017 à 22:08)

<sup>3</sup> Octave Jokung Nguéna : op. cit., p181

### 2.2.7. Les obligations à bons de souscription

« Les obligations à bons de souscription sont des obligations assorties d'une option d'achat pouvant porter la plupart du temps sur une (des) action(s) ou une (des) obligations de la firme émettrice. Dans le premier cas l'on parlera d'une obligation à bon de souscription d'actions (OBSA) et dans le second d'obligation à bons de souscription d'obligations (OBSO). L'exercice du droit peut s'effectuer à des dates prédéterminées ou à toute date avant l'échéance de remboursement de l'obligation. La dernière modalité étant la plus courante actuellement. »<sup>1</sup>

### 2.2.8. Les obligations à rallonge

« Ce sont des obligations émises à des dates différentes mais toutefois dotées des mêmes caractéristiques. Il s'agit essentiellement des obligations assimilables du Trésor (O.A.T.). Le premier coupon des tranches successives peut être ajusté car le prix d'émission n'est pas forcément le même. »<sup>2</sup>

## 2.3. Les autres produits financiers

### 2.3.1. Les titres participatifs (TP)

« Les titres participatifs sont des valeurs mobilières hybrides à mi-chemin entre les actions et les obligations. La rémunération des titres participatifs comprend un minimum garanti avec une partie fixe et une partie liée aux performances de la société. Les titres participatifs se rencontrent désormais dans le cadre du renforcement des fonds propres des coopératives et des mutuelles. »<sup>3</sup>

### 2.3.2. Les certificat d'investissement (CI) et certificats de droit de vote (CDV)

« Le certificat de dépôt provient du démembrement d'une action en deux éléments:

- le Certificat d'investissement (CI) porteur de prérogatives pécuniaires qui donne droit au même dividende que l'action ordinaire dont il provient;
- le Certificat de droit de vote (CDV) porteur des autres droits.

Le montant total des certificats d'investissement ne peut excéder le quart du capital social. Lorsqu'un même porteur détient simultanément le certificat d'investissement

---

<sup>1</sup> Octave Jokung Nguéna : op. cit., p181

<sup>2</sup> Idem

<sup>3</sup> <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/titre-participatif> ; consulté le 06/04/2017 à 12:44

et le certificat de vote, il se voit obligatoirement remettre une action en échange, l'action s'en trouve ainsi reconstituée. »<sup>1</sup>

### **3. Les intervenants du marché boursier**

Ces intervenants sont<sup>2</sup> :

#### **3.1. Les émetteurs**

Sont ceux qui sont en nécessité d'argent et qui émettent des titres financiers afin de collecter des fonds qui subviendront à leurs besoins financiers. Les émetteurs sont donc des demandeurs de capitaux, parmi eux :

##### **3.1.1. L'Etat, les collectivités locales et les entreprises publiques**

Ils émettent des titres financiers sous forme d'obligations afin de faire face à des déficits budgétaires et pouvoir financier ses dépenses.

##### **3.1.2. Les entreprises (Privées)**

Les entreprises du secteur privé qui désirent augmenter leur capital, s'introduire en bourse ou faire un emprunt font un appel public à l'épargne. Ils émettent soit des actions soit des obligations.

#### **3.2. Les investisseurs**

Appelé aussi « les épargnants », parmi eux :

##### **3.2.1. Les particuliers et ménages**

Ils détiennent des liquidités qu'ils souhaitent placer ou investir dans l'achat des titres financiers pour réaliser des profits. Sont les majoritaire des détenteurs de titres sur le marché financier.

##### **3.2.2. Les investisseurs institutionnels**

#### **A. Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)**

« Sont des organismes composés de valeurs mobilières, de créances et de liquidités gérés par des professionnels de marché et détenus collectivement (sous forme de parts ou

---

<sup>1</sup> Octave Jokung Nguéna : op. cit., p235

<sup>2</sup> B. Meriem : La bourse des valeurs mobilières en Algérie, mémoire de Magister, Ecole Supérieure de Commerce, Alger, 1999, p17

d'actions) par des investisseurs particuliers ou institutionnels. Ils sont investis dans divers instruments financiers (actions, obligations, titres de créance, et liquidités) selon des règles d'investissement définies dans la loi et précisées dans les documents des OPCVM. »<sup>1</sup>

Il existe deux types d'OPCVM : les SICAV (sociétés d'investissement à capital variable) et les FCP (fonds communs de placement). La seule différence entre les deux est d'ordre juridique : l'épargnant est actionnaire dans le premier cas, associé dans le second.

#### **a. SICAV (Sociétés d'Investissement A Capital Variable)**

« Ce sont des organismes ayant la personnalité juridique, c'est-à-dire que ce sont des sociétés dont les investisseurs achètent et vendent les actions. »<sup>2</sup>

« Une SICAV est une société par actions à capital variable qui émet des actions au fur et à mesure des demandes de souscription. Tout investisseur qui achète ses actions devient actionnaire et peut s'exprimer sur la gestion de la société lors des assemblées générales. Le statut d'actionnaire confère à son détenteur un certain nombre de droits tels que le droit de vote aux assemblées générales, le droit à l'information, le droit au versement de dividende... »<sup>3</sup>

#### **b. FCP (Fonds Communs de Placement)**

« Eux n'ont pas la personnalité juridique et émettent simplement des parts que les investisseurs achètent et revendent. »<sup>4</sup>

« Le FCP est une copropriété de valeurs mobilières, dépourvue de la personnalité morale contrairement à la sicav, et qui émet des parts. Le porteur de parts ne dispose d'aucun des droits conférés à un actionnaire. La gestion du FCP est assurée par une société de gestion qui agit au nom des porteurs et dans leur intérêt exclusif. »<sup>5</sup>

### **3.3. Les intermédiaires en bourse**

Les intermédiaires en bourse font partie des intervenants sur le marché secondaire puisqu'ils négocient sur le marché, les valeurs mobilières pour le compte de leurs clients ou pour leur propre compte.

---

<sup>1</sup> Guide pratique des OPCVM 2010, p3 (Disponible sur le site <http://www.cosob.org/guides/>)

<sup>2</sup> Gérard Horny : La Bourse pour les Nuls, Éditions First-Gründ, 2012, p280

<sup>3</sup> Guide d'information sur les OPCVM (COSOB) (Disponible sur le site <http://www.cosob.org/guides/>)

<sup>4</sup> Gérard Horny : op. cit., p280

<sup>5</sup> Guide d'information sur les OPCVM (COSOB) (Disponible sur le site <http://www.cosob.org/guides/>)

On distingue deux principaux intermédiaires en bourse : les banques et les agents de change.<sup>1</sup>

### 3.3.1 Les banques

C'est généralement grâce aux banques, que les titres financiers des entreprises souhaitant s'introduire en bourse ou faire une augmentation de leur capital sont émis.

Elles s'interposent également entre les donneurs d'ordres (la clientèle) et les exécuteurs (généralement les agents de change). De cela, on en déduit que la banque intervient sur le marché primaire et sur le marché secondaire.

- **Sur le marché primaire :** la banque s'engage à placer les titres de l'entreprise souhaitant s'introduire en bourse ou augmenter son capital et ce auprès des particuliers et investisseurs institutionnels. La société en question fait appel à la banque qui, à son tour sollicite l'intervention d'un syndicat bancaire composé du trésor, caisses de dépôts et consignation et les grandes banques. Ces derniers étudient le projet de la société afin de déterminer les fonds à récolter ainsi que la date de lancement de l'opération.
- **Sur le marché secondaire :** la banque est l'intermédiaire entre le donneur d'ordres (d'achat ou de vente de titres) et l'agent de change ou autre intermédiaire (exécuteur d'ordres). La banque se borne sur le marché secondaire à la passation des ordres de la clientèle.

### 3.3.2. Les agents de change

Les agents de change sont ceux qui regroupent les ordres d'achat ou de vente, négocient pour le compte de leurs clients mais traitent les affaires en leur nom personnel<sup>2</sup>. Ils exécutent donc, les ordres d'achat ou de vente de titres provenant directement de leurs clients ou par le biais de la banque.

Si le donneur de l'ordre est défaillant, l'agent de change devra livrer à sa place les titres vendus ou payer le montant des titres acquis.

Les agents de change sont des personnes physiques.

---

<sup>1</sup> B. Meriem : op. cit., p21-22

<sup>2</sup> Belletante B : La bourse temple de la spéculation ou marché financier, 3<sup>e</sup> éd., Hatier, Paris 1987, p92



#### **4. L'analyse financière comme outil d'analyse et d'appréciation des entreprises cotées en bourse**

L'analyse financière a un caractère rétrospectif. Elle porte sur l'évolution passée et les caractéristiques constantes au moment de l'analyse. Elle se distingue ainsi des travaux de gestion prévisionnelle ouverte vers l'action. L'analyse financière comporte cependant une phase de synthèse et d'interprétation dont l'objet est de déterminer l'évaluation probable de la situation financière de l'entreprise. La situation constatée à un moment donné contient potentiellement les éléments de transformation de cette situation. Le prolongement des tendances constatées au cours d'une période permet également d'anticiper l'évolution de la situation financière en tenant compte des éléments nouveaux susceptibles d'intervenir.

Ainsi il existe des méthodes permettant d'apprécier ou de suivre l'évolution de la situation financière d'une entreprise. Ces méthodes consistent à faire des rapports existants entre les postes du bilan ou groupe des postes du bilan ou encore entre ces postes et les résultats.<sup>1</sup>

Cette démarche regroupe les deux pôles de l'analyse financière :

- L'équilibre financier ;
- La rentabilité et évaluation.

### **Section 2 : La bourse d'Alger**

#### **1. Naissance du marché boursier en Algérie**

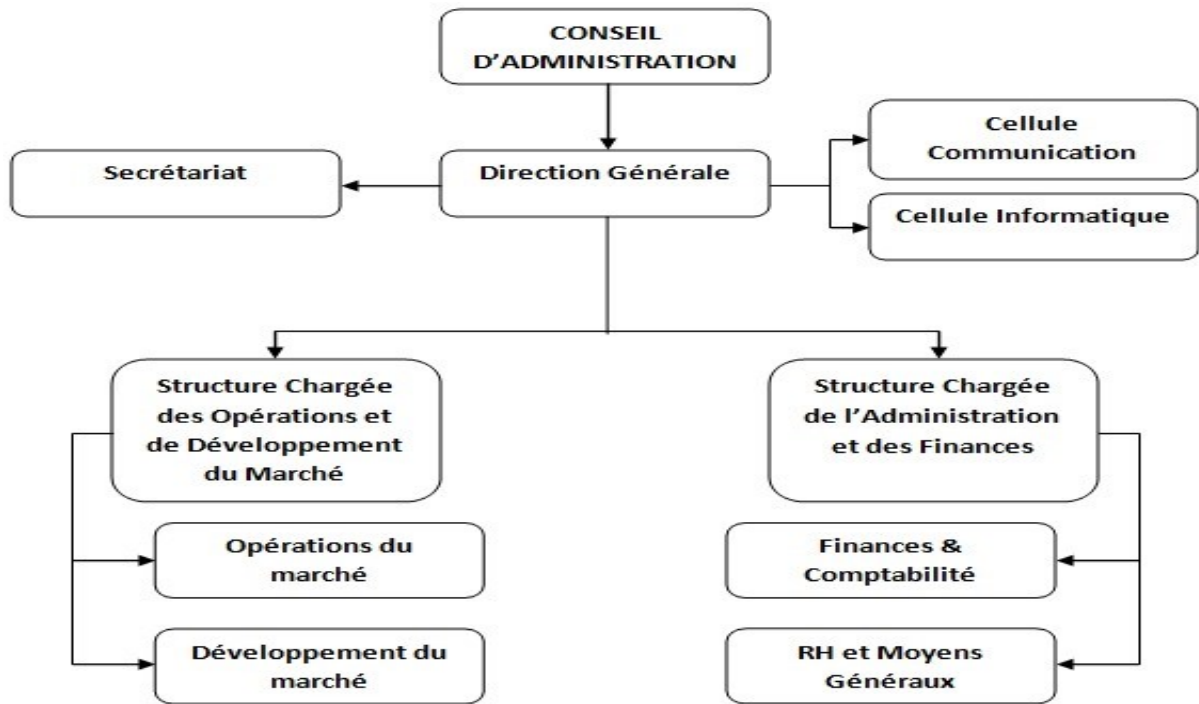
L'idée de la création d'une bourse en Algérie a émergé en 1990 dans le cadre des réformes économiques lancées depuis 1988. Constituée sous forme de société de valeurs mobilières en 1990, devenue en 1992 Bourse des valeurs mobilières. La bourse d'Alger est mise en place en décembre 1993 par décret législatif N° 93/10 du 23/05/1993 mais n'est constituée officiellement que le 25 mai 1997 et n'a pu exercer qu'à partir de 1998 en raison de l'absence d'un cadre réglementaire adapté à l'économie de marché.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> <http://www.memoireonline.com/08/08/1487/analyse-financiere-outil-indispensable-gestion-d-une-entreprise.html> (consulté le 18/05/2017 à 22:03)

<sup>2</sup> BENCHABANE Meriem : Étude comparative des marchés financiers maghrébins, mémoire de Magister, UMMTO, Tizi Ouzou, 2012, p126 et 127

Figure n° 06 : Organigramme de la bourse d'Alger



Source : <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=64>

## 2. Structure et organisation

### 2.1. Les institutions composant la Bourse d'Alger

La Bourse d'Alger est l'assemblage de plusieurs institutions et professionnels, dont :

#### 2.1.1. Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB)

La COSOB représentant l'autorité du marché financier qui veille au respect de la réglementation boursière en vigueur et assure la protection des épargnants.<sup>1</sup>

Cette institution a été créée pour la première fois par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières et installée en février 1996.

Elle est composée d'un président et de six (06) membres nommés pour durer de quatre (04) ans.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Présentation de la Bourse d'Alger, p3 (Disponible et téléchargeable sur <http://www.sgbv.dz/>)

<sup>2</sup> Décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières, Journal Officiel du 23/05/1993, p4 (annexe n° 03)

### Les pouvoirs de la COSOB<sup>1</sup>

- Le pouvoir réglementaire ;
- Le pouvoir de surveillance et de contrôle ;
- Le pouvoir disciplinaire et arbitral.

#### 2.1.2. Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV)

La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, par abréviation SGBV, sise au 27 Bd Colonel Amirouche Alger, est une société par actions au capital social de 475 200 000,00 DA, créée par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 et constituée le 25 mai 1997 ; elle constitue un cadre organisé et réglementé au service des IOB en tant que professionnels pour leur permettre d'exercer leurs missions conformément aux lois et règlements en vigueur.<sup>2</sup>

##### i. Les fondateurs de la SGBV:

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

##### ii. Les actionnaires de la SGBV:

- Banque de Développement Local (BDL) ;
- Banque Extérieure d'Algérie (BEA) ;
- Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR) ;
- Crédit Populaire d'Algérie (CPA) ;
- Banque Nationale d'Algérie (BNA) ;
- Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance (CNEP Banque).

##### iii. Missions de la SGBV :

La SGBV prend en charge les activités suivantes:

- L'organisation pratique de l'introduction en bourse des valeurs mobilières;
- L'organisation matérielle des séances de bourse et la gestion du système de négociation et de cotation;
- La publication d'informations relatives aux transactions en bourse et l'édition d'un Bulletin Officiel de la Cote (BOC).

Les missions de la société sont exercées sous le contrôle de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB).

<sup>1</sup> KPMG : Guide des banques et des établissements financiers en Algérie, Ed. 2012, p97 et 98

<sup>2</sup> <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=61> (consulté le 24/04/2017 à 16:05)

### 2.1.3. Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB)

Les IOB sont les banques, les établissements financiers et les sociétés commerciales exerçant leurs activités principalement autour des valeurs mobilières. Les Intermédiaires en Opérations de Bourse sont agréés par la COSOB.<sup>1</sup>

Actuellement, la place d'Alger compte six IOB représentant les banques publiques suivantes : la BNA, la BADR, la BDL, la CNEP-Banque, la BEA et le CPA.<sup>2</sup>

L'IOB est chargé d'exercer une prestation d'investissement financier définie par le décret législatif n° 93-10, modifié et complété, du 23 mai 1993. L'intermédiaire a pour missions de<sup>3</sup> :

- Placer des valeurs mobilières ou des produits financiers pour le compte d'un émetteur ;
- Négocier sur le marché pour le compte de ses clients ;
- Gérer, en vertu d'un mandat, un portefeuille de titres ;
- Agir comme contrepartie ;
- Démarcher si l'objet du démarchage est lié à l'une des activités citées ci-dessus.

### 2.1.4. Le dépositaire central Algérie Clearing

Algérie Clearing est une société par actions. Son capital social est de 240 millions de dinars algériens. Elle a été créée par six banques publiques (BNA, BEA, BADR, CPA, CNEP-Banque et BDL) et trois sociétés émettrices (EGH El-Aurassi, Groupe Saïdal, Eriad Sétif), pour exercer les missions de dépositaire central des titres en Algérie.

Le dépositaire central a été institué par la loi n° 03-04 du 17 février 2003. Aux termes dudit texte, le dépositaire central (Algérie Clearing) prend en charge les opérations suivantes :

- Ouverture des comptes au nom des intervenants agréés ;
- Suivi des mouvements des titres ;
- Administration des titres pour permettre aux intervenants agréés d'exercer leurs droits y afférents ;
- Numérotation légale des titres selon la norme internationale ISIN (International Securities Identification Number) ;

---

<sup>1</sup> Présentation de la Bourse d'Alger, p3 (Disponible et téléchargeable sur <http://www.sgbv.dz/>)

<sup>2</sup> KPMG : Guide des banques et des établissements financiers en Algérie, Ed. 2012, p100

<sup>3</sup> KPMG : Guide des banques et des établissements financiers en Algérie, Ed. 2012, p100

- Publication des informations relatives au marché ;
- Codification des titres admis à ses opérations.

La mise en place de cet organisme contribuera à réduire les coûts et les délais des opérations de règlement, de livraison et autres opérations sur titres (encaissement des dividendes, intérêts, exercice des droits...).<sup>1</sup>

### **2.1.5. Teneurs de Comptes Conservateurs (TCC)**

Les Teneurs de Comptes Conservateurs (TCC) des titres sont les banques, les établissements financiers et les sociétés commerciales ayant la qualité d'Intermédiaires en Opérations de Bourse. Les TCC assurent pour les investisseurs les prestations d'ouverture et de gestion des comptes courants réservés aux valeurs mobilières souscrites sur le compartiment primaire ou acquises sur le marché secondaire.<sup>2</sup>

### **2.1.6. Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)**

Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) sont constitués des Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) et des Fonds Communs de Placement (FCP). Ce sont de véritables catalyseurs de la liquidité au niveau du marché boursier qui ont un rôle primordial dans la diffusion des valeurs mobilières auprès d'un large public atomisé d'investisseurs.

Actuellement, la place boursière algérienne compte une seule SICAV représentée par la SICAV CELIM.<sup>3</sup>

## **2.2. Les acteurs du marché boursier Algérien**

Les principaux acteurs qui participeront à l'animation du marché des valeurs en Algérie sont les investisseurs, les émetteurs et les intermédiaires en opérations de bourse <sup>4</sup> :

### **2.2.1. Les investisseurs**

Il existe généralement deux types d'investisseurs en valeurs mobilières, les petits investisseurs et les gros investisseurs.

Les petits investisseurs représentés par les ménages n'ont pas une grande capacité d'épargne vu le pouvoir d'achat très faible causé par plusieurs facteurs.

---

<sup>1</sup> KPMG : Guide des banques et des établissements financiers en Algérie, Ed. 2012, p101

<sup>2</sup> Présentation de la Bourse d'Alger, p3 (Disponible et téléchargeable sur <http://www.sgbv.dz/>)

<sup>3</sup> Présentation de la Bourse d'Alger, p3 (Disponible et téléchargeable sur <http://www.sgbv.dz/>)

<sup>4</sup> B. Meriem : op. cit. , p128, p135 et p136

Par contre, il existe les investisseurs institutionnels tels que les OPCVM, les organismes de retraite et les sociétés d'assurance, lesquels détiennent des fonds importants à placer.

### **2.2.2. Les émetteurs**

Les émetteurs sont les initiateurs d'une offre de titres de créance ou de fonds propres sur le marché financier. Ils peuvent être l'Etat ou les sociétés par actions (SPA).

Aujourd'hui il existe que cinq (05) entreprises cotées en bourse, Groupe SAIDAL, EGH EL AURASSI, ALLIANCE ASSURANCES, NCA-Rouiba et BIOPHARM.

### **2.2.3. Les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB)<sup>1</sup>**

## **3. Fonctionnement de la bourse d'Alger**

### **3.1. Les valeurs mobilières**

Les types de titres émis sur le marché financier algérien sont tous cités et définis dans le décret législatif n° 93-08 du 27 avril 1993 modifiant et complétant l'ordonnance n° 75-59 du 26/09/75 portants code de commerce.<sup>2</sup>

Selon l'article 715 Bis 33 du code de commerce les valeurs mobilières susceptibles d'être émises sont de trois types<sup>3</sup> :

- Les titres de capital (les actions) ;
- Les titres de créances (les obligations) ;
- Les titres qui donnent droit à la souscription à d'autres valeurs mobilières, ils sont appelés « titres mixtes ».

### **3.2. Marchés de la bourse d'Alger**

La cote officielle de la bourse des valeurs mobilières comporte un marché de titres de capital et un marché de titres de créance<sup>4</sup> :

#### **3.2.1. Le marché des titres de capital**

Le marché des titres des de capital est composé d'un :

---

<sup>1</sup> Déjà vu au-dessus.

<sup>2</sup> Art. 715 bis 33, Journal Officiel du 27 avril 1993 (annexe n° 04)

<sup>3</sup> Annexe n° 04

<sup>4</sup> <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=20> (consulté le 24/04/2017 à 22:04)

**A. Marché principal** : destiné aux grandes entreprises. Actuellement, cinq (05) sociétés sont cotées sur le marché principal à savoir :

- Groupe SAIDAL : activant dans le secteur pharmaceutique ;
- EGH EL AURASSI : activant dans le secteur du tourisme ;
- ALLIANCE ASSURANCES : activant dans le secteur des assurances ;
- NCA Rouiba : activant dans le secteur agro-alimentaire ;
- BIOPHARM : activant dans le secteur pharmaceutique.

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

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

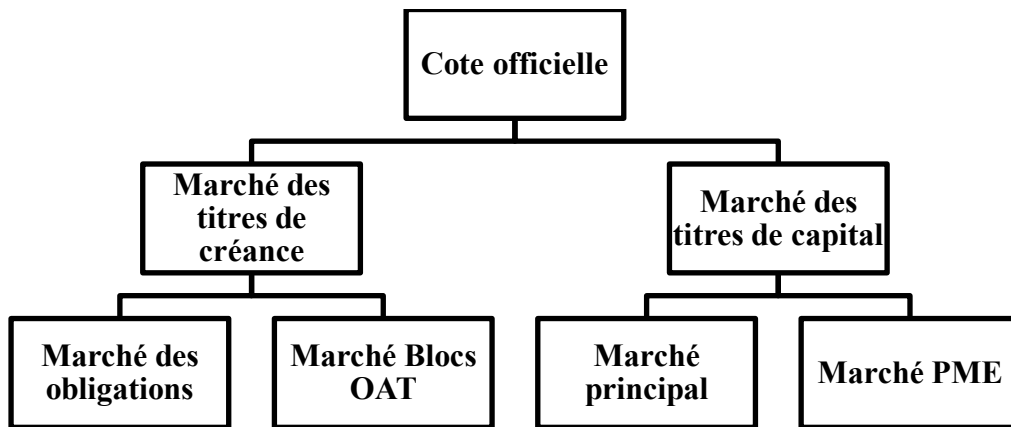
### 3.2.2. Le marché des titres de créance

Le marché des titres de créance est composé d'un :

**A. Marché des obligations** : titres de créance émis par les sociétés par actions, les organismes publics et par l'Etat.

**B. Marché bloc OAT** réservé aux Obligations Assimilables émises par le Trésor public Algérien. Il a été créé en 2008 et compte actuellement 26 lignes cotées englobant plus de 400 milliard de Dinar.

Les Obligations Assimilables du Trésor présentant des maturités de 7, 10 et 15 ans sont négociées par l'entremise des Intermédiaires en Opérations de Bourse et les compagnies d'assurances ayant le statut de Spécialistes en Valeurs du Trésor à concurrence de cinq séances par semaine.

**Figure n° 07 : Schématisation de la cote officielle de la bourse d'Alger**

Source : <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=20>

### 3.3. Règles de négociation

Les séances de négociation des valeurs mobilières sur le marché financier Algérien sont encadrées par des décisions SGBV<sup>1</sup>.

- Règles de négociation sur le marché principal : Décision SGBV n° 02/1999.
- Règles de négociation sur le marché PME : Décision SGBV n° 01/2012.
- Règles de négociation sur le marché des OAT : Décision SGBV n° 01/2012.

### 3.4. Mode et horaire de cotation

Comme suit<sup>2</sup> :

Une fois l'ordre réceptionné par l'IOB, il est présenté à la bourse pour exécution.

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

Les négociations se font automatiquement par le biais d'un système de cotation électronique avec la méthode du fixing.

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

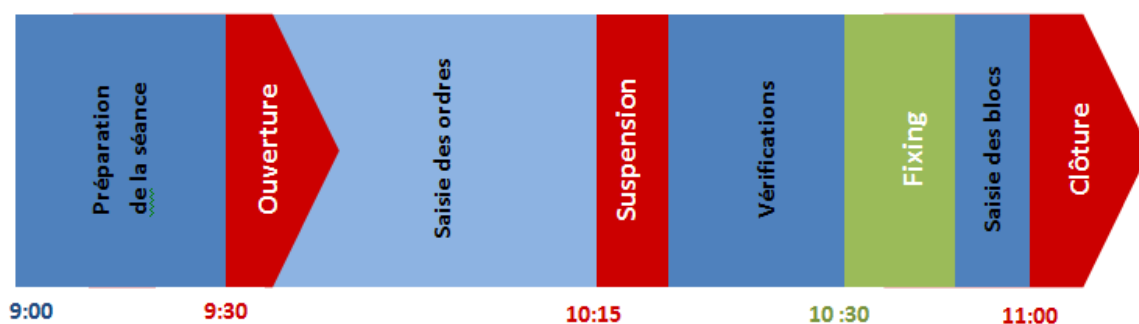
<sup>1</sup> <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=21> (consulté le 24/04/2017 à 22:25)

<sup>2</sup> <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=22> (consulté le 24/04/2017 à 22:32)



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

**Figure n° 08 : Schéma représente le déroulement d'une séance de cotation**



Source : <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=22>

### 3.5. Système de R/L (Règlement/Livraison)

Comme suit<sup>1</sup> :

Le marché boursier Algérien est un marché au comptant, ce qui signifie que l'acheteur doit verser immédiatement les sommes correspondantes à l'ordre d'achat qu'il a passé et le vendeur doit disposer des titres correspondants à l'ordre de vente qu'il a transmis.

Une fois la séance close, la SGBV publie les résultats de la séance de bourse au niveau de son parquet, à la télévision et sur son site internet afin d'informer le public.

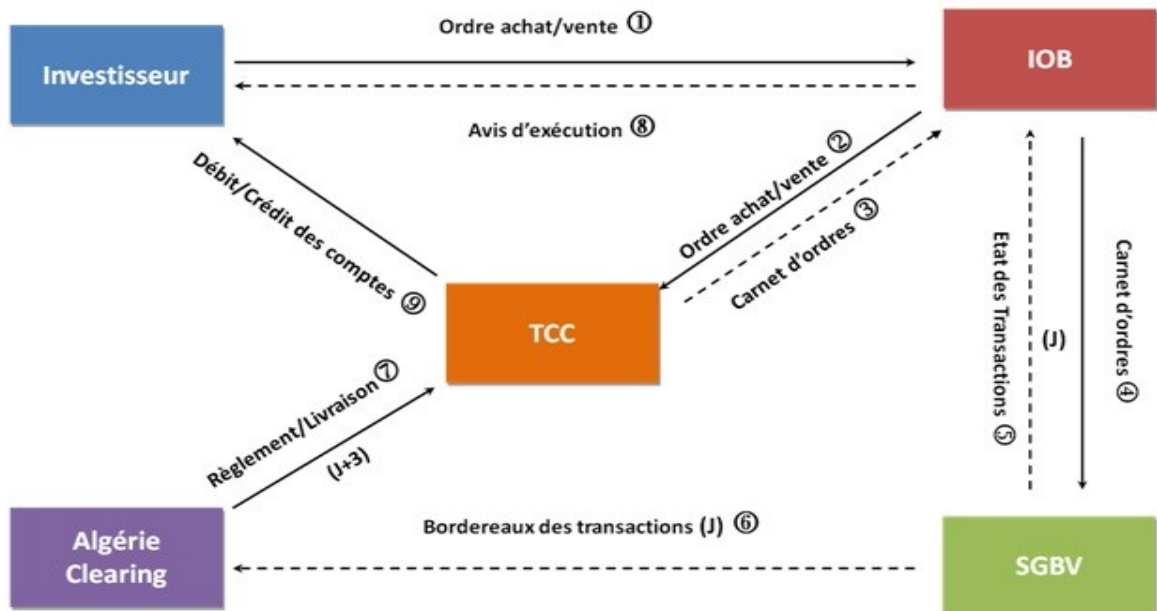
Après l'exécution de l'ordre, le transfert des titres vendus et le règlement des titres achetés est opéré. Les deux opérations s'effectuent de manière simultanée par le système d'Algérie Clearing à J+3 pour les valeurs mobilières et à J+1 pour les OAT.

Depuis la mise en place d'Algérie Clearing, les valeurs mobilières sont dématérialisées. Elles sont inscrites en comptes titres et gérées par les Teneurs de Comptes-Conservateurs (TCC).

<sup>1</sup> <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=23> (consulté le 24/04/2017 à 22:15)

Il est important de signaler que l'IOB doit s'assurer que le donneur d'ordre dispose des titres ou des fonds pour la couverture de l'opération qu'il veut effectuer. En cas de défaut de livraison des titres dans les délais prescrits l'IOB est déclaré en défaut. La SGBV peut, dans ce cas, procéder au rachat des titres en défaut de livraison sur le marché.

Figure n° 09 : Schématisation de l'acquisition et / ou la vente de titres via la bourse



Source : <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=23>

### Section 3 : Rôle, problèmes, perspectives et recommandations pour la bourse d'Alger

#### 1. Rôle et fonctions économiques du marché boursier

La bourse, permettant de collecter les capitaux à long terme auprès des épargnants et ce, par rémission des titres afin de subvenir aux besoins financiers des agents économiques, remplit différentes fonctions économiques. Ainsi elle ;

##### 1.1. Attirer les épargnants

La bourse attire les épargnants par sa liquidité. Ainsi, elle leur permet à tout moment de transformer les titres qu'ils détiennent en argent liquide et ce, en les vendant (liquidité). Elle

leur offre également le choix de les échanger contre d'autres nouveaux titres, en d'autres termes changer de placement (mobilité).

La bourse assure, donc, la "mobilisation de l'épargne" (liquidité et mobilité).

Si le marché n'est pas liquide, l'épargnant n'ira pas placer son argent en valeurs mobilières mais choisira un autre placement.

Une bourse liquide permet, donc d'attirer un nombre important d'épargnants.<sup>1</sup>

### **1.2. Source de financement pour les entreprises**

La bourse permet aux entreprises de se procurer des capitaux à long terme et ce, soit en émettant des actions (augmentation du capital) soit par rémission d'obligations (emprunt obligataire).

Pour que la bourse joue pleinement son rôle d'apporteur de capitaux aux entreprises, il faut qu'elle soit en bonne santé, c'est à dire liquide et efficace. Dans le cas où le marché boursier n'est pas liquide, les entreprises n'iront pas y chercher les fonds nécessaires car, le coût de la diversification leur reviendra cher étant donné que les épargnants exigeront une prime pour acquérir des actions négociées sur un marché non liquide.

Un marché boursier efficace (qui a un bon fonctionnement) permet aux entreprises très endettées, qui n'auront peut-être pas accès aux crédits, d'y trouver des capitaux et ce par l'émission des titres.

Cette alternative qui est, le recours à la bourse au lieu de la banque, évite donc à ces entreprises d'entreprendre des projets très risqués au détriment de ses créanciers.<sup>2</sup>

### **1.3. Stimule la croissance économique**

La bourse des valeurs mobilières participe à la croissance économique car, d'une part, elle procure aux entreprises les fonds dont elles ont besoin, pour la réalisation de leurs projets d'investissements et leur croissance. Ceci permet d'améliorer la situation économique. D'autre part, la hausse des cours boursiers gonfle le patrimoine des investisseurs en valeurs mobilières, ce qui leurs permet d'augmenter le volume des dépenses et de la consommation. Ceci également a un impact positif sur la croissance économique. Ceci dit, la capacité

---

<sup>1</sup> B. Meriem : op. cit., p50

<sup>2</sup> B. Meriem : op. cit., p51

d'échanger des titres facilement peut favoriser l'investissement, encourager l'allocation efficace du capital et stimuler la croissance économique.<sup>1</sup>

#### **1.4. Permet d'évaluer la valeur de l'actif**

En indiquant le cours d'un titre à tout moment, la bourse évalue l'entreprise dont le titre est coté. Le cours du titre représente donc le prix de l'entreprise (valeur de l'entreprise). Il reflète toutes les informations fournies aux épargnants sur la situation financière de l'entreprise ; ses résultats et ses perspectives ainsi que les renseignements sur l'environnement politique, économique, social et international. La cotation boursière est une technique d'évaluation des entreprises, qui est facile et simple par rapport aux autres techniques (analyse des bilans, expertises du fonds de commerce, de l'outil de production, etc.).<sup>2</sup>

#### **1.5. Facilite la mutation des structures industrielles ou commerciales**

En permettant aux sociétés par le biais de leurs titres d'acquérir d'autres affaires (sociétés, filiales, etc.), la bourse facilite le regroupement des sociétés. Ainsi, une entreprise qui désire contrôler une autre entreprise, doit soit lui acheter la totalité de ses titres, soit une part importante de ses titres.

Pour se faire, il faut fixer le prix de vente de ces titres. Cette opération est difficile de se conclure si l'entreprise n'est pas cotée, car elle demande une longue période d'analyse et d'expertise. Par contre, si l'entreprise est cotée, il est facile de déterminer le prix du titre puisque son cours représente sa valeur (son prix).

S'il n'y avait pas de marché secondaire, il aurait été difficile aux sociétés ou groupes de faire des opérations telles que les prises de contrôle, les fusions, les absorptions, etc. et donc leurs structures industrielles ou commerciales n'auraient pas pu changer.<sup>3</sup>

## **2. Problèmes et facteurs susceptibles de bloquer l'essor du marché boursier**

Il existe plusieurs facteurs qui font obstacle à l'émergence et au développement du marché boursier Algérien et ce dans de différents domaines tel que le domaine économique, juridique, socioculturelle, politique, financier... etc.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> B. Meriem : op. cit., p51

<sup>2</sup> B. Meriem : op. cit., p52

<sup>3</sup> Idem

<sup>4</sup> B. Meriem : op. cit., p157

## **2.1. Le facteur macroéconomique**

De nombreux éléments macroéconomiques découragent les investisseurs à épargner dans les valeurs mobilières et les entreprises à recourir au marché boursier.<sup>1</sup>

### **2.1.1. La fiscalité**

Pour financer le déficit budgétaire, l'état a fait pression sur les agents économiques et ménages en augmentant les taux d'impôts et taxes.

Cette pression fiscale entraîne chez les entreprises un dysfonctionnement financier dans la gestion de leur trésorerie.

Une fiscalité assez pesante poussera les agents économiques ou opérateurs à changer de comportement dans leur investissement, consommation et épargne.

Ceci dit, la fiscalité rude imposée par les autorités algériennes pousse les entreprises au recours à la fraude fiscale et ce en ne déclarant pas certaines transactions afin de réduire l'assiette fiscale et obtenir le résultat voulu.

Les ménages sont également très touchés par la contrainte fiscale car, non seulement l'inflation vient réduire leur revenu mais en plus ils ne peuvent pas échapper au paiement d'impôt sur leur revenu mensuel puisqu'il est prélevé à la source c'est-à-dire automatiquement après le paiement des salaires.

De ce fait, les ménages ayant un pouvoir d'achat assez faible, n'auront pas la possibilité d'épargner des sommes plus ou moins importantes ou n'auront même pas assez d'argent pour économiser et épargner.

Nous déduisons donc que le système fiscal Algérien n'encourage pas les ménages à épargner d'une façon générale.<sup>2</sup>

### **2.1.2. L'inflation**

L'inflation est un phénomène qui persiste en Algérie depuis une décennie. Sachant qu'il est caractérisé par une augmentation systématique des prix des biens et services, l'inflation en Algérie est due à plusieurs facteurs à savoir<sup>3</sup> :

---

<sup>1</sup> B. Meriem : op. cit., p157

<sup>2</sup> Idem

<sup>3</sup> B. Meriem : op. cit., p158

- Le déséquilibre entre la masse monétaire et la contrepartie en productivité ;
- La Dépréciation du dinar.

En 2016, selon l'ONS<sup>1</sup>, le taux d'inflation est de 6.40%.

### **2.1.3. Le marché informel**

Le marché informel est le marché parallèle. Sur ce marché sont négociés des produits rares à des prix très élevés et dont la livraison et le paiement se font immédiatement.

Le marché parallèle attire les entreprises et les ménages car ils y trouvent leurs intérêts. Les ménages peuvent acquérir les produits rares et les entreprises réalisent des gains très importants car leur revenus, issus des transactions effectuées sur ce marché, ne sont pas déclarés aux autorités fiscales.

Le marché parallèle ne laisse pas trop le choix aux ménages pour épargner dans les actifs financiers vu qu'il absorbe une grosse partie de leur revenu et ce à cause de la pénurie et des prix exorbitants. Ceci dit, ils les poussent plutôt à investir dans des actifs plus sûrs, tels que l'immobilier, les métaux précieux et les biens de consommation durables.

Il est donc clair que le marché parallèle est un élément qui bloque le développement du marché boursier.<sup>2</sup>

## **2.2. Le facteur micro-économique**

La bourse des valeurs n'introduit en son sein pour les négociations des valeurs mobilières, que les entreprises performantes ayant, au moins, les deux derniers exercices bénéficiaires.

Comme nous le savons, depuis l'indépendance, l'appareil productif était dominé par les entreprises publiques qui détenaient 80% des investissements. Ces entreprises étaient déficitaires jusqu'à ce que les autorités algériennes, décidant de passer vers l'économie de marché, aient adopté le remède d'assainissement financier.

Aujourd'hui les séquelles de l'ancien régime économique sont toujours présentes. Il existe peu d'entreprises algériennes performantes. Même celles qui sont passées à l'autonomie financière n'ont pas encore atteint leur redressement financier. Ce facteur ne

---

<sup>1</sup> Disponible sur le site de l'Office National des Statistiques : [www.ons.dz](http://www.ons.dz)

<sup>2</sup> B. Meriem : op. cit., p159

permet donc pas au marché boursier algérien de s'épanouir et réaliser pleinement son expansion.<sup>1</sup>

### **2.3. Le facteur juridique**

Aujourd'hui la majorité des entreprises privées en Algérie sont constituées en SARL (Société A Responsabilité Limitée) ou en SNC (Société au Nom Collectif). Ceci handicape le bon démarrage et le développement du marché boursier, qui comme nous le savons, exige que la société voulant s'y introduire soit une SPA (société par actions)<sup>2</sup>.

### **2.4. Absence d'une culture boursière**

Nous pouvons dire qu'il n'existe pas de culture boursière ou du moins, il faudra beaucoup de temps et de moyens pour inculquer aux Algériens une culture boursière. Cette dernière est donc loin d'être atteinte surtout lorsque la culture financière elle-même n'est pas présente dans la vie de la plupart des citoyens algériens.

Jusqu'à présent il existe des individus qui n'ont pas confiance en les banques qui permettent de conserver leur argent. Ils préfèrent garder leur argent chez eux plutôt que de les placer dans les banques.

Le système financier Algérien ne dispose pas d'un éventail d'instruments financiers qui offre à l'épargnant le choix de type de placement selon ses objectifs et moyens. Le seul instrument financier d'épargne, qui est connu et utilisé aujourd'hui par la majorité des citoyens, est la CNEP (le livret d'épargne).

C'est clair, que ne connaissant pas ou n'ayant jamais entendu parler de la bourse ou des valeurs mobilières, l'investisseur ou l'entreprise ne s'orientera pas vers le marché boursier pour épargner ou bien collecter des fonds.<sup>3</sup>

### **2.5. Le facteur politique**

La majorité des investisseurs cherchent la sécurité dans leurs investissements.

Une politique stable représente un facteur déterminant d'une bourse des valeurs opérationnelle et crédible.

---

<sup>1</sup> B. Meriem : op. cit., p159

<sup>2</sup> B. Meriem : op. cit., p160

<sup>3</sup> Idem

L'investisseur en bourse cherchant la sécurité et étant méfiant n'ira jamais s'aventurer à investir dans le cadre d'une situation politique précaire et ce, par peur de voir son capital confisqué ou bloqué pour des raisons politiques.

Il est donc important que l'investisseur en bourse se sente en confiance sachant qu'il est protégé par les lois qui régissent le marché des valeurs mobilières. Autrement, la crainte de l'investisseur de perdre son argent s'installera et bloquera une fois de plus le développement du marché.<sup>1</sup>

## **2.6. Le facteur religieux**

Avant de mettre en place un marché boursier, il est important de prendre en considération le système des valeurs des ménages algériens.

Cependant il faut rechercher les instruments financiers qui s'adaptent au système des valeurs ménages. Cependant il faut rechercher les instruments financiers qui s'adaptent au système des valeurs des ménages

Le facteur prend de l'ampleur, car les ménages, appliquant la charia islamique qui estime que l'intérêt représente une usure prohibée, orienteront leur épargne vers des institutions financières islamiques. Ceci contribuera à la marginalisation de la bourse des valeurs.<sup>2</sup>

## **3. Recommandations pour le développement du marché boursier**

Avant de lancer toute opération ou projet, il faut faire une étude de marché, en d'autre terme, il faut tâtonner le terrain, puis réunir et mettre en place toutes les conditions nécessaires pour la réussite du projet. Ceci a fait défaut dans la mise en place du marché financier, car de nombreux aspects très déterminants dans la performance et le développement du marché boursier ont été négligés.<sup>3</sup>

### **3.1. Instauration d'une culture boursière**

Ce facteur est très important à instaurer dans notre société. Il est évident qu'on ne peut pas aller vers une chose si on ne connaît pas son existence.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> B. Meriem : op. cit., p161

<sup>2</sup> Idem

<sup>3</sup> B. Meriem : op. cit., p162

<sup>4</sup> Idem



### **3.2. Aspect financier**

Il faudra se soucier de<sup>1</sup> :

#### **3.2.1. La fiscalité de placement dans les valeurs mobilière.**

Dans un premier temps, pour attirer les investisseurs et non les spéculateurs vers le marché boursier, il faudra exonérer les revenus variables (dividendes) et les revenus fixes (intérêts). Par ailleurs, pour décourager la spéculation, il faudra soumettre les plus-values, issues de la cession des titres, à un taux d'impôt assez élevé.

Il faut également penser à réduire les taux d'impôts sur les revenus issus de l'activité des OPCVM et ce afin d'encourager la constitution des OPCVM qui à leur tour encourageront les investisseurs à épargner en bourse en confiant la gestion de portefeuille à ces types de société (les OPCVM).

#### **3.2.2. Le redressement financier des entreprises algériennes**

Le marché boursier exige que les sociétés souhaitant s'introduire en bourse soient bénéficiaires et performantes. Or la majorité de nos sociétés algériennes sont pour le moment du point vue financier, managérial et organisationnel, fragiles. Quelques-unes ont achevé leur programme d'assainissement et d'autres n'ont pas encore fini. Il est donc impératif de revoir où en est le processus d'assainissement des entreprises algériennes et de l'accélérer.

### **3.3. Mettre en confiance l'investisseur**

Pour mettre en confiance l'investisseur en valeurs mobilières il faudra se soucier de<sup>2</sup> :

#### **3.3.1. La stabilité politique**

L'investisseur est toujours à la recherche de la sécurité et de la stabilité. Avant de placer son argent l'investisseur s'assurera que la politique du pays est stable et ne risque pas de changer d'un moment à un autre. C'est pour cela pour attirer les investisseurs et les mettre en confiance et ce, bien sûr, afin d'avoir un marché boursier efficace, il faudra instaurer la sécurité et la paix sociale.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> B. Meriem : op. cit., p164

<sup>2</sup> B. Meriem : op. cit., p165

<sup>3</sup> Idem

### **3.3.2. La protection de l'épargnant**

Il faudra établir un minimum de règlement visant à protéger l'épargne et les épargnants. De cette façon l'épargnant ou l'investisseur se sentant sur un matelas de sécurité doté de règlement le protégeant, ira investir dans les valeurs mobilières, car il se sentira en confiance et en sécurité. Ceci favorisa le développement et la promotion du marché des valeurs mobilières.<sup>1</sup>

### **3.4. Bénéficiaire d'un cadre juridique minimum**

Afin d'assurer le bon fonctionnement du marché boursier il faudra mettre en place un socle juridique minimum régissant le comportement des intervenants sur le marché et la transparence des sociétés cotées.

Le droit boursier est étroitement lié au droit des sociétés.

Etant le prolongement du droit des sociétés, le droit boursier ne peut s'établir sans celui-ci. Il est donc important notamment de réviser et élaborer les règlements nécessaires concernant la constitution des sociétés, le statut des actionnaires, les procédures de communication et de transparence, les publications des informations financières et comptables des sociétés faisant appel public à l'épargne.<sup>2</sup>

### **3.5. Mise en place d'une politique de privatisation**

L'installation d'un marché boursier efficace représente une condition de réussite de la privatisation.

Le processus de privatisation sera plus facile à réaliser s'il existe au préalable un marché boursier opérationnel et efficace, car les épargnants seront convaincus à souscrire à l'achat de nouvelles valeurs.

Il faut souligner également que sans la privatisation, le marché boursier ne peut évoluer, car comme nous l'avons dit précédemment les sociétés dont les valeurs sont admises aux négociations en bourse doivent être des sociétés par actions.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> B. Meriem : op. cit., p165

<sup>2</sup> Idem

<sup>3</sup> B. Meriem : op. cit., p166

## Conclusion du chapitre 2

Au terme de ce deuxième chapitre, on peut conclure que la bourse a un rôle primordial dans l'amélioration et le développement du système financier, car elle représente une source de financement supplémentaire aux entreprises, ainsi une cible de diversification des investissements pour les investisseurs.

Actuellement, parmi des milliers d'entreprises exerçant des activités sur le territoire national, que cinq sont cotées en bourse d'Alger. Ceci signifie que cette dernière – la bourse d'Alger – à cause de plusieurs facteurs, n'a pas joué son rôle comme il faut.

Les facteurs macroéconomiques tels que l'inflation, la fragilité du système fiscal, le marché noir... d'autres facteurs microéconomiques, la domination du secteur publique sur le secteur privé, les lois, les réglementations, la non efficacité des entreprises, l'instabilité politique, l'absence d'une culture boursière, aussi, le facteur religieux sont des contraintes qui empêchent le bon fonctionnement de la bourse d'Alger.

A partir de ces contraintes, un bon fonctionnement et développement de la bourse d'Alger peut assurer plus au moins par les recommandations suivantes :

- Inciter les agents économiques à investir dans la bourse ;
- La mise en place d'une politique de privatisation ;
- La restructuration financière des entreprises algériennes ;
- La protection des investisseurs ;
- Eradication du marché parallèle ;
- Une bonne maîtrise de l'inflation ;
- ...etc.

***CHAPITRE 3 : ÉTUDE DU RÔLE DE  
LA BOURSE D'ALGER DANS LE  
FINANCEMENT DE NCA ROUIBA***

## **Introduction du chapitre 3**

Afin de concrétiser le travail de recherche élaboré, nous proposons de l'accompagner d'un cas pratique.

Nous allons consacrer ce troisième chapitre à bien montrer le rôle de la bourse d'Alger dans le financement de la NCA Rouiba.

Ce chapitre est scindé en 3 sections :

Section 1 : présentation générale de l'entreprise NCA ROUIBA ;

Section 2 : Analyse financière de la NCA Rouiba avant et après son introduction en bourse ;

Section 3 : Synthèse.

## **Section 1 : Présentation générale de l'entreprise NCA Rouiba**

### **1. Présentation**

La Nouvelle Conserverie Algérienne est une entreprise dont les activités principales sont la fabrication, le conditionnement et la commercialisation des jus de fruits sous la marque « ROUIBA ». Elle a été créée le 02 mai 1966 par la famille OTHMANI, elle est située dans la zone industrielle de Rouiba à 30 km d'Alger, elle emploie plus que 530 personnes et occupe une surface d'environ 2.4 ha.

#### **1.1. Fiche signalétique**

- Dénomination sociale : NCA-Rouiba SPA ;
- Statut juridique : SPA ;
- Registre de commerce : 16/00 0008627 ;
- Siège social : Route nationale N°5, Zone industrielle de Rouiba, Alger 16300 ;
- Capital social : 849 195 000 DA, Réparti entre 19 actionnaires ;
- Objet : Production & commercialisation Juice, Nectars, Still Drinks (JNSD) ;
- Principaux dirigeants :
  - Slim OTHMANI : Président du Conseil d'Administration
  - Mohamed Sahbi OTHMANI : Directeur Général

**Tableau n° 02 : Répartition du capital de NCA Rouiba**

<b>Désignation</b>	<b>Nb d'actions</b>	<b>%</b>
Salah OTHMANI	10	0.0%
Salah OTHMANI (usufruitier) et Slim OTHMANI (nu-proprétaire)	263 990	3.1%
Slim OTHMANI	2 660 330	31.3%
Mohamed El Hadi OTHMANI	654 830	7.7%
Thouraya OTHMANI	399 450	4.7%
Mohamed ATHMANI	360 160	4.2%
Mohamed Saïd Aymen ATHMANI	300 000	3.5%
Saïd ATHMANI	154 810	1.8%
Saïd ATHMANI (usufruitier) et Adnan ATHMANI (nu-proprétaire)	100 000	1.2%
Saïd ATHMANI (usufruitier) et Dorra ATHMANI (nu-proprétaire)	100 000	1.2%
Mohamed Sahbi OTHMANI	72 030	0.8%
Mohamed Mokhtar OTHMANI	70 000	0.8%
Khadija OTHMANI	55 660	0.7%
Zazia OTHMANI	55 660	0.7%
Faouzia ATHMANI	55 660	0.7%
Yamina ATHMANI	50 000	0.6%
Lamy Mohamed SEKKARA	5 660	0.1%
Mohamed Mehdi OTHMANI	2 030	0.0%
Adnane ATHMANI	10	0.0%
Dorra ATHMANI	10	0.0%
Africinvest Fund Ltd	3 131 640	36.9%
Maghrebinvest Algérie SPA	10	0.0%
<b>TOTAL actions</b>	<b>8 491 950</b>	<b>100%</b>
<b>MONTANT CAPITAL SOCIAL</b>	<b>849 195 000</b>	

Source : Notice d'information du COSOB, page 33

## 2. Historique

**Tableau n° 03 : Tableau des dates-clés**

Année	Description
1966	- Création de la société ; - Démarrage de la production et la distribution de conserves alimentaires en boîtes métalliques (Harissa, Tomates, etc.).
1978	- Entrée de nouveaux associés héritiers et ayants droit de Feu Mohamed Saïd OTHMANI.
1984	- Démarrage de l'activité de boissons à base de fruits (jus, nectars et boissons).
1989	- Acquisition des équipements pour le traitement et le conditionnement aseptique en carton de boissons à base de fruits.
1999	- Changement au niveau de la gérance à travers la désignation de Monsieur Salah OTHMANI au poste de Gérant et de Monsieur Slim OTHMANI au poste de Directeur général de la société.
2000	- Certification ISO 9002 (première entreprise algérienne à être certifiée).
2003	- Changement de la forme juridique en Société par Actions. - Dégâts importants occasionnés par le « séisme de Boumerdès » ce qui a conduit à la délocalisation de la distribution vers un nouveau site situé à Oued-Smar.
2004	- Démarrage de l'activité production de lait UHT.
2005	- Entrée de la société de capital investissement non résidente Africaines Ltd dans le capital de la société et mise en place du comité stratégique ayant adopté le programme de mise à niveau et de développement articulé autour des actions suivantes : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mise en place d'un ERP (MFG/Pro), logiciel intégré couvrant les différents volets opérationnels de la société ;</li> <li>• Mise en place d'un programme de mise à niveau industrielle ;</li> <li>• Arrêt de l'activité lait suite à la forte hausse des prix de poudre de lait et l'activité conserve alimentaire qui ne sont plus stratégiques pour l'entreprise ;</li> <li>• Démarrage d'un plan de formation concernant l'ensemble des ressources humaines ;</li> <li>• Construction d'une plateforme logistique aux normes internationales.</li> </ul>
2007	- Mise en place d'un plan de restructuration financière à travers notamment la mobilisation d'un financement accordé par la Banque Européenne

	<p>d'Investissement (BEI).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Certification ISO 14001.</li> <li>- Achèvement, avec succès, du 1er programme de mise à niveau industrielle initié en 2005 et adoption d'un plan d'action centré autour des produits et de la marque.</li> </ul>
2008	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Obtention du Prix National de l'Environnement délivré par les autorités nationales ;</li> <li>- Certification ISO 14001.</li> <li>- Achèvement, avec succès, du 1er programme de mise à niveau industrielle initié en 2005 et adoption d'un plan d'action centré autour des produits et de la marque.</li> </ul>
2009	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Démarrage de la mise en œuvre du plan d'action marketing à travers notamment : <ul style="list-style-type: none"> <li>• La modernisation du Logo de la marque ;</li> <li>• L'adoption de nouveaux packagings ;</li> <li>• La dynamisation de la gamme de produits avec l'introduction des gammes Mon Energie, Fresh et Light ainsi que le lancement du projet Fruits Mixés en packaging PET (bouteilles en plastique) ;</li> <li>• L'approbation d'un budget de communication et de promotion en adéquation avec les objectifs visés en vue de rapprocher davantage la société de ses consommateurs.</li> </ul> </li> </ul>
2010	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Démarrage de la production et de la distribution de la gamme Fruits Mixés en packaging PET ;</li> <li>- Finalisation du plan d'action adopté en 2008 ayant permis de doubler le chiffre d'affaires entre 2007 et 2010 et adoption d'un programme de développement articulé autour des axes suivants : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Renforcement de gouvernance de la société par : la désignation de Monsieur Salah OTHMANI comme Président d'honneur de la société, Monsieur Slim OTHMANI en qualité de Président du Conseil d'Administration et Monsieur Mohamed Sahbi OTHMANI en tant que Directeur Général ; et l'Adoption d'un code de bonne gouvernance et mise en place d'un comité d'audit et d'un comité de rémunération ;</li> <li>• Mise en place d'un second plan de mise à niveau industrielle et commerciale s'appuyant notamment sur la consolidation de l'outil de production et le renforcement de la plateforme de distribution ;</li> <li>• Etude de la possibilité de développer l'exportation sur les pays du Maghreb et des modalités pour assurer l'introduction des produits Rouiba sur ces marchés ;</li> </ul> </li> </ul>



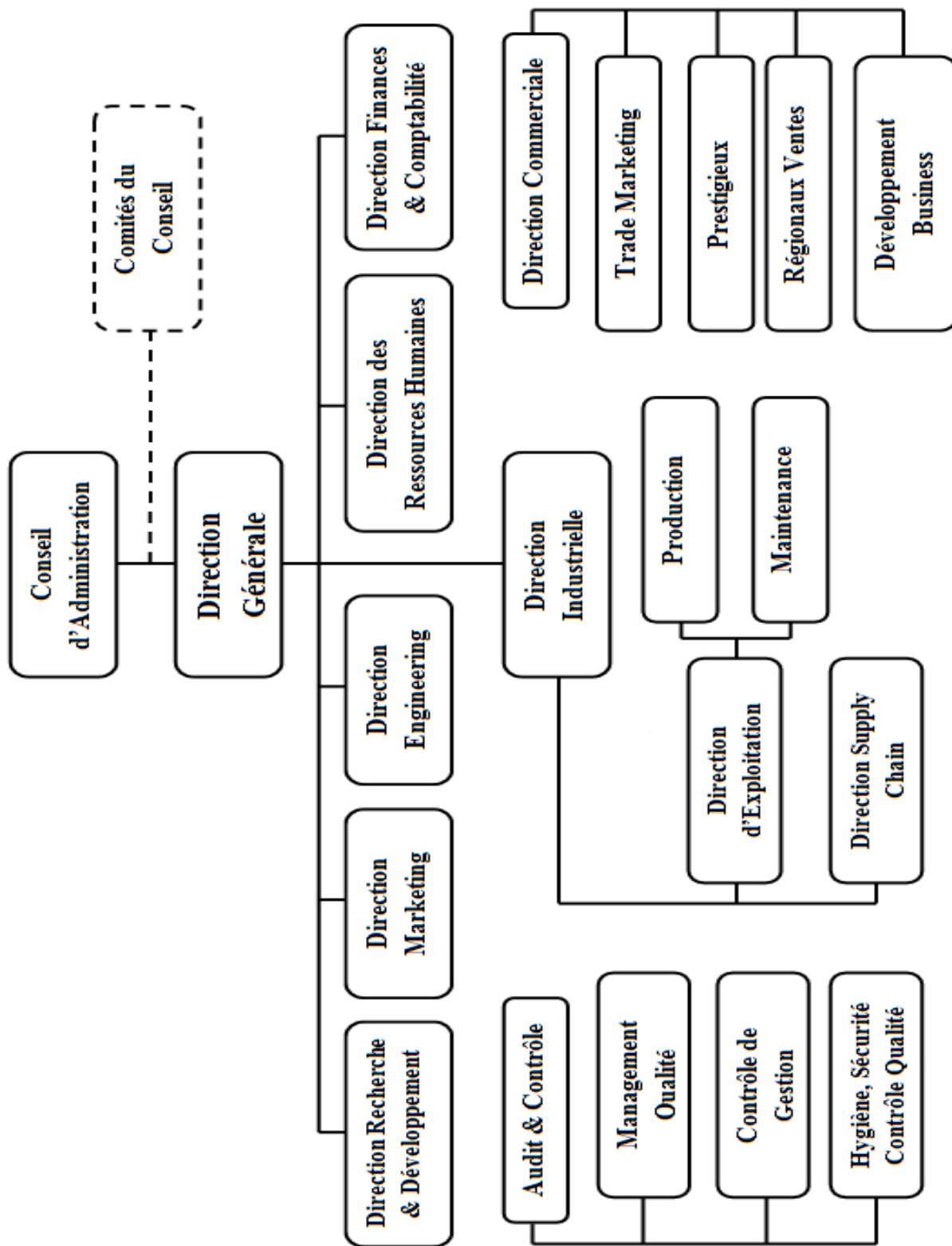
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Décision d'Introduction de la société à la Bourse d'Alger.</li> </ul>
2011	<p>- Démarrage de la mise en œuvre du programme de développement adopté en 2010 à travers les actions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aménagement de nouveaux locaux administratifs, élargissement des voies de circulation et extension de plateforme logistique en vue d'optimiser les espaces de stockage ;</li> <li>• Installation de la nouvelle ligne de conditionnement Tetra Pak A3 Speed ;</li> <li>• Modernisation des packagings et du Logo de la marque Rouiba et optimisation des caractéristiques organoleptiques et nutritionnelles de la gamme Mon Energie ;</li> <li>• Démarrage de l'activation des modules GPAO et GMAO de l'ERP ;</li> <li>• Initiation du processus de certification du système de sécurité alimentaire selon le référentiel ISO 22000.</li> </ul>
2012	<p>- Poursuite du programme de développement adopté en 2010 et entamé en 2011 à travers les actions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mise à niveau des ateliers de productions afin de se conformer aux exigences de la norme ISO 22000, à savoir le réaménagement des sols, l'organisation des flux matières et du personnel, et l'audit documentaire (première phase) ;</li> <li>• Installation d'une seconde ligne de conditionnement Tetra Pak A3 Speed et mise à niveau industrielle de la ligne de conditionnement en bouteilles PET ;</li> <li>• Initiation du processus de « Responsabilité sociétale des organisations et leur contribution au développement durable » selon le référentiel ISO 26000 ;</li> <li>• Adoption du business plan de la société pour la période 2012-2016.</li> </ul>
2013	<p>- Les principales orientations stratégiques pour l'année 2013 se présentent comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Renforcement des capacités de conditionnement en carton via l'installation d'une troisième ligne de conditionnement Tetra Pak A3 Speed ;</li> <li>• Remplacement de l'ancienne ligne de conditionnement en PET par une nouvelle ligne Aseptique ;</li> <li>• Optimisation des caractéristiques organoleptiques et nutritionnelles de la gamme PET ;</li> <li>• Certification ISO 22000 ;</li> <li>• Acquisition de nouveaux terrains pour abriter de nouvelles plateformes logistiques;</li> <li>• <b>Introduction en Bourse.</b></li> </ul>

2014	<ul style="list-style-type: none"><li>- L'année 2014 a été soutenue tant les chantiers étaient nombreux et les défis plus intenses.</li><li>- Une année réussie avec un total de production de plus de 260 millions d'unités, mais surtout une année qui a vu NCA-Rouiba doubler sa surface industrielle d'opération.</li></ul>
2015	<ul style="list-style-type: none"><li>- Après un premier semestre 2015 aux performances très satisfaisantes, le deuxième semestre s'annonce plus éprouvant, cela nous encourage à maximiser nos efforts d'innovation et de compétitivité afin de conserver notre position de leader Algérien des boissons aux jus de fruits, en phase de devenir un champion Maghrébin.</li></ul>

**Source :** Notice d'information du COSOB, pages 36,37 et 38

3. Organigramme

Figure n° 10 : Organigramme de la NCA Rouiba



Source : Notice d'information, COSOB, p84

## **4. L'introduction de la NCA-Rouiba en bourse**

### **4.1. Décisions à l'origine de l'opération**

L'introduction en Bourse de la Société NCA-Rouiba a été décidée par le Conseil d'Administration de la Société réuni le 27 mai 2011. Un rétro-planning a été approuvé au cours de la même réunion et le suivi de l'avancement du processus d'introduction a été inscrit à l'ordre du jour des conseils d'administration subséquents et notamment ceux tenus le 30 décembre 2011 et le 17 avril 2012.

La décision d'introduction a également été entérinée par les actionnaires de la société NCA-Rouiba, réunis en séance extraordinaire le 31 janvier 2012 ayant approuvé la mise en conformité des statuts de la société avec la réglementation régissant la Bourse d'Alger.

Une mise à jour sur l'avancement du processus d'introduction en bourse ainsi que sur la structuration de l'opération ont été présentés aux actionnaires de la Société réunis en séance Ordinaire le 22 mai 2012<sup>1</sup>.

### **4.2. Objectif de l'opération**

L'objectif de l'opération se présente comme suit<sup>2</sup> :

- Ouverture d'un canal permanent de levée de fonds propres permettant à l'entreprise de disposer d'alternatives de financement adaptées à ses ambitions ;
- Permettre une plus grande liquidité des titres des actionnaires et notamment la sortie de l'investisseur institutionnel Africinvest conformément aux termes et conditions de son entrée au capital de l'entreprise en 2005 ;
- Confirmation de l'engagement irréversible de l'entreprise dans un processus de mise en place de bonnes pratiques de gouvernance favorisant sa performance et sa pérennité ;
- Renforcement de la notoriété de l'entreprise auprès de ses clients ainsi que de l'ensemble de ses partenaires économiques.

---

<sup>1</sup> Notice d'information NCA, COSOB, p10

<sup>2</sup> Idem

### 4.3. Caractéristiques de l'opération

Parmi ces caractéristiques<sup>1</sup> :

- Nature de l'opération : Offre Publique de Vente ;
- Montant de l'offre : 849 195 200 DA ;
- Période de l'offre : 07 avril 2013 - 25 avril 2013 ;
- Jouissance des titres : 1<sup>er</sup> Janvier 2013 ;
- Nombre d'actions : 2 122 988 actions (25% du capital social) ;
- Demande d'achat minimale et maximale : min 75 actions, max 85.000 actions ;
- Valeur nominale : 100 DA ;
- Catégorie : Actions Ordinaires ;
- Forme : au porteur/dématérialisées ;
- Evaluation de la NCA Rouiba (pour déterminer la valeur de l'action) :

**Tableau n° 04 : La valorisation moyenne de NCA (en milliers de dinars)**

Méthode d'évaluation	Valeur de la NCA Rouiba	Valeur de l'action
Discounted Cash Flows (DCF)	4 515 011 000	531,68
Market Value Added (MVA)	3 753 442 000	442,00
Méthode Patrimoniale (ANR)	3 837 226 000	451,87
BATES	3 564 396 000	419,74
<b>Moyenne</b>	<b>3 917 518 750</b>	<b>461,32</b>

Source : Notice d'information, COSOB, page 18

- Prix de vente : 400DA/action ;
- IOB de l'opération : BNP Paribas (Chef de file), CPA, BNA, BEA, BDL, CNEP-Banque, BADR, SGA.
- Charges liées à l'opération : 61 839 686,10 DA.

<sup>1</sup> Notice d'information NCA, COSOB, p10, 20 et 21

## Section 2 : Analyse financière de la NCA avant et après l'introduction en bourse

Nous allons, à travers cette section, effectuer une analyse financière sur la situation financière et la performance de la NCA Rouiba sur deux phases, de l'année 2010 à 2012, et de l'année 2013 à 2015, et à travers les ratios relatifs au bilan de l'entreprise ainsi que les ratios relatifs au compte de résultats, afin de porter un jugement sur la santé de l'entreprise, cela c'est pour bien montrer l'importance et le rôle joué par la bourse d'Alger dans le financement de la NCA Rouiba.

### 1. Analyse de la phase avant l'introduction en bourse

#### 1.1. Présentation des bilans condensés

Nous allons présenter les bilans condensés des trois années qui précèdent l'introduction en bourse (2010, 2011 et 2012) :

**Tableau n° 05 : Bilans condensés de NCA Rouiba (2010-2012) en dinars**

Poste	2010	2011	2012
<b><u>Actif</u></b>			
Actif non courant	1 651 974 405	2 049 308 061	2 440 688 175
Actif courant	1 341 195 845	2 010 588 554	2 154 111 370
<b>Total actif</b>	<b>2 993 170 250</b>	<b>4 059 896 615</b>	<b>4 594 799 545</b>
<b><u>Passif</u></b>			
Capitaux propres	1 365 025 313	1 476 869 797	1 585 472 496
Passif non courant	520 797 233	850 916 643	828 821 207
Capitaux permanents	1 885 822 546	2 327 786 440	2 414 293 703
Passif courant	1 107 347 703	1 732 110 175	2 180 505 842
<b>Total passif</b>	<b>2 993 170 250</b>	<b>4 059 896 615</b>	<b>4 594 799 545</b>

Source : établi par l'étudiant à partir les bilans de l'entreprise

## 1.2. Analyse des agrégats

**Tableau n° 06 : Evolution du CA de la NCA (2010-2012)**

Intitulé (en DA)	2010	2011	2012
Chiffre d'Affaires (CA)	3 998 474 614	4 633 430 606	5 669 817 158
Evolution du CA (%)	-	15,88%	22,37%

Source : Etabli par l'étudiant à partir les comptes des résultats de l'entreprise

### Commentaires :

De l'année 2010 à l'année 2012, le chiffre d'affaires de la NCA a connu une importante croissance de 40%.

**Tableau n° 07 : Analyse des affectations des résultats (2010-2012)**

Intitulé (en milliers de dinars)	2010	2011	2012
Résultat net	255 635	188 042	168 602
Réserves légales	12 782	9 402	8 430
Dividendes	50 000	60 000	59 443
Réserves facultatives	192 853	118 640	100 729
Dividendes par action (en dinars)	59	71	07
Taux de Rendement par action	5,9%	7,1%	7,0%
Capacité d'autofinancement (CAF)	424 452	400 305	401 686

Source : Document interne de l'entreprise

**Dividendes par action en dinars** = Dividendes / Nombre d'actions

**Taux de Rendement par action** = Dividendes par action / valeur nominale de l'action

**Commentaires :**

Durant la période 2010-2012 :

La diminution du résultat net a engendré une diminution des réserves et la capacité d'autofinancement. Cependant, le montant des dividendes a connu une augmentation.

Durant l'exercice 2012, suite à la décision de l'assemblée générale extraordinaire le nombre d'action a été multiplié par 10, tandis que la valeur nominale de l'action a passée de 1000 à 100 dinars. Ceci, a expliqué la chute des « dividendes par action en dinars ».

Le taux de rendement par action a connu une légère augmentation.

**1.3. Analyse des paramètres d'équilibre financier**

La situation financière de l'entreprise est déterminée par l'aptitude de celle-ci à maintenir le degré d'équilibre suffisant pour assurer en permanence sa solvabilité.

L'équilibre financier de l'entreprise sera apprécié par trois éléments : le fond de roulement net global (FRNG), le besoin en fonds de roulement (BFR) et la trésorerie nette (TN).

**Tableau n° 08 : Détermination de FRNG, BFR et Trésorerie nette (2010-2012) (en DA)**

<b>Titre</b>	<b>Désignation</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>FRNG</b>	<b>FRNG</b> : Capitaux permanents - Actif non courant	233 848 141	278 478 379	(26 394 472)
<b>BFR</b>	<b>BFR</b> : Actif courant (hors trésorerie active) - Passif courant (hors trésorerie passive)	(112 754 699)	149 015 837	291 635 426
<b>TN</b>	<b>TN</b> : FRNG - BFR	346 602 840	129 462 542	(318 029 898)

**Source** : établi par l'étudiant à partir les bilans condensés



**Commentaires :**

À partir le tableau n° 08, on peut constater ce qui suit :

◆ Le FRNG était positif (**FRNG > 0**) pour les années 2010 et 2011, ce qui signifie que les ressources stables de l'entreprise ont été supérieures à l'actif immobilisé constitué, c'est-à-dire que les ressources stables ont couvert les besoins à long terme de l'entreprise. Dans ce cas, l'équilibre financier était donc respecté, et l'entreprise disposait grâce au fond de roulement d'un excédent de ressources stables qui lui a permis de financer ses autres besoins de financement à court terme. Remarquons maintenant l'année 2012, où le FRNG était négatif (**FRNG < 0**), c'est-à-dire que le principe d'équilibre financier n'a pas été respecté, et les ressources stables de l'entreprise n'ont pas couvert ses besoins à long terme.

Une telle situation pousse généralement l'entreprise à accroître ses ressources à long terme.

◆ Le BFR était positif (**BFR > 0**) durant les deux années 2011 et 2012, cela signifie que les ressources cycliques de l'entreprise ont été inférieures aux emplois cycliques, ce qui implique que l'entreprise devait financer ses besoins à court terme par deux principaux moyens :

- En utilisant son excédent de ressources à long terme (fonds de roulement) ;
- En utilisant ses ressources financières additionnelles à court terme (concours bancaire...).

Mais, en 2010, il était négatif (**BFR < 0**) signifie que l'actif courant n'a pas financé qu'une partie du passif courant.

Notons ainsi qu'il y'avait une croissance du BFR durant ces trois année.

◆ Nous remarquons bien que la trésorerie nette était positive (**TN > 0**), pendant les années 2010 et 2011 cela veut dire que l'entreprise disposait suffisamment de ressources financières pour financer ses besoins. Mais, en 2012, elle était négative (**TN < 0**), veut dire que l'entreprise ne disposait pas suffisamment de ressources financières pour combler ses besoins. Cette situation était à cause de la négativité du FRNG. Elle devait donc recourir à des financements supplémentaires à court terme (découvert bancaires...) pour faire face à ses besoins de financement à court terme.

#### 1.4. Analyse par ratios

Afin de compléter notre analyse, nous allons calculer les différents ratios qui vont nous permettre de former un jugement sur la situation financière de NCA Rouiba.

##### 1.4.1. Les ratios relatifs au bilan financier

Nous proposons de calculer les ratios suivants :

**Tableau n ° 09 : Ratios relatifs au bilan financier (2010-2012)**

Titre	Désignations	2010	2011	2012
<b>Ratio d'autonomie financière (ratio de solvabilité)</b>	Ratio d'autonomie financière = Capitaux propres / Total du bilan	45,60%	36,38%	34,51%
<b>degré d'indépendance financière</b>	degré d'indépendance financière = Capitaux propres/Capitaux permanents	72%	63%	66%
<b>Ratio de liquidité générale</b>	Ratio de liquidité générale = Actif circulant / Passif circulant	0,89	1,09	1,17
<b>Ratio de couverture des emplois stables</b>	Ratio de couverture des emplois stables = Capitaux permanents / Actif immobilisé	1,14	1,13	0,99
<b>Degré d'endettement global</b>	Degré d'endettement global = Dettes globales/Passif	26,96%	27,19%	23,84%
<b>Structure de capital</b>	(CP/CP+D) / (D/CP+D)	72%/28%	63%/37%	66%/34%

**Source :** Etabli par l'étudiant à partir des bilans de l'entreprise

#### Commentaire :

Le ratio d'autonomie financière, également appelé ratio de solvabilité, mesure le degré d'importance des financements internes rapportés aux financements totaux. Il a connu une diminution durant les trois années. Malgré cette diminution, il reste toujours supérieur à 20%. Ceci reflète une bonne situation pour la NCA.

Comme le degré d'indépendance financière s'est situé au-dessus de 50%, il indique que les capitaux propres pèsent un poids aussi important que les dettes financières dans les capitaux permanents.

La liquidité de l'entreprise a connu une augmentation pendant ces années, ce qui implique que cette dernière avait une bonne capacité à faire face à ses obligations à court terme.

La NCA a pu financer l'intégralité de ses actifs immobilisés par ses ressources stables pour les années 2011 et 2012, ce qui veut dire qu'elle n'avait pas des difficultés de financement. Contrairement à l'an 2010, où elle a financé que 89% de l'actif immobilisé.

La NCA était moins endettée durant cette période. Ces dettes n'ont pas pu financer une bonne partie ses actifs.

#### 1.4.2. Les ratios relatifs aux comptes de résultat

**Tableau n° 10 : Ratios relatifs aux comptes de résultat (2010-2012)**

<b>Titre</b>	<b>Désignations</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Rentabilité globale (profitabilité)</b>	Rentabilité globale = Résultat net / Chiffre d'affaires	6,39%	4,06%	2,97%
<b>Taux de valeur ajoutée</b>	Taux de VA = Valeur ajoutée / Chiffre d'affaires	27,62%	26,19%	24,54%
<b>La marge d'exploitation</b>	La marge d'exploitation = Résultat d'exploitation/CA	10,13%	7,81%	5,93%

Source : Etabli par l'étudiant à partir les comptes des résultats (CDR) de l'entreprise

#### Commentaires :

Durant ces trois années, la capacité de l'entreprise NCA à générer des profits à partir de ses ventes est faible, et elle a enregistré une légère diminution, du fait de l'évolution du chiffre d'affaires au regard du résultat net.

A partir du taux de valeur ajouté qui mesure la contribution de l'entreprise à l'économie nationale, la NCA était moyennement intégrée dans le tissu économique vu sa contribution moyenne à créer de la valeur durant cette période.

A partir du taux de marge d'exploitation qui mesure la capacité de l'entreprise à générer des profits seulement à partir de son activité, sans tenir compte de son résultat financier et de son résultat exceptionnel. Donc, l'activité principale de la NCA a faiblement contribué au chiffre d'affaires.

#### 1.4.3. Les ratios hybrides (Ratios relatifs au bilan et au compte de résultat)

**Tableau n° 11 : Ratios relatifs au bilan et aux comptes de résultat (ratios hybrides) (2010-2012)**

Titre	Désignations	2010	2011	2012
<b>Ratio de rentabilité financière</b>	Ratio de rentabilité financière = Résultat Net/CP	23,04%	14,59%	11,90%
<b>La capacité de remboursement</b>	Capacité de remboursement = Endettement net / Capacité d'autofinancement	1,08	2,11	2,27
<b>Return On Capital Employed (ROCE)</b>	ROCE : EBIT <sup>1</sup> /Capitaux permanents	21,48%	15,55%	13,92%
<b>Dette Financière nette/EBITDA<sup>2</sup></b>	Dette Financière nette/EBITDA	0,50	1,18	1,78

**Source :** Etabli par l'étudiant à partir des bilans et des comptes des résultats de l'entreprise

#### Commentaires :

La rentabilité financière, exprimée par rapport aux capitaux investis dans l'entreprise NCA et qui détermine le rendement des capitaux propres, a enregistré une décroissance durant ces trois années qui est due à la diminution du résultat net.

<sup>1</sup> EBIT : Earnings Before Interest and Tax (Résultat d'exploitation)

<sup>2</sup> EBITDA : Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (Excédent Brut d'Exploitation (EBE))

La capacité de remboursement exprime le nombre d'années de capacité d'autofinancement (CAF) que l'entreprise consacrerait au remboursement de ses dettes. Dans notre cas, on remarque une augmentation du nombre d'années de remboursement en raison de l'augmentation des dettes de la NCA. Mais, cette dernière reste toujours capable à rembourser ses dettes à partir de la CAF. (Ratio < 5 ans).

Le troisième ratio du tableau, exprime la rentabilité brute des capitaux propres, on constate la diminution de cette rentabilité d'une année à l'autre.

(Dette financière nette / EBITDA) exprime en combien d'années l'entreprise est capable de rembourser ses dettes au moyen de son EBITDA. Le cas de la NCA, ce ratio est inférieur à 5 (ans), cela signifie que l'entreprise est moins endettée par rapport à sa capacité à générer de la richesse.

## **2. Analyse de la phase après l'introduction en bourse**

Après avoir analysé la première période qui précède l'introduction en bourse, nous allons maintenant effectuer une analyse de la NCA après son introduction en bourse en 2013 sur trois ans (2013, 2014 et 2015).

## 2.1. Présentation des bilans condensés

**Tableau n° 12 : Bilans condensés de NCA Rouiba (2013-2015) en dinars**

Poste	2013	2014	2015
<b><u>Actif</u></b>			
Actif non courant	3 190 938 414	4 553 849 211	5 302 557 992
Actif courant	2 291 644 531	2 655 825 284	3 037 646 766
<b>Total actif</b>	<b>5 482 582 945</b>	<b>7 209 674 495</b>	<b>8 340 204 759</b>
<b><u>Passif</u></b>			
Capitaux propres	1 754 898 385	1 981 114 938	2 068 196 733
Passif non courant	1 506 576 690	2 682 150 338	3 131 159 396
Capitaux permanents	3 261 475 075	4 663 265 276	5 199 356 129
Passif courant	2 221 107 869	2 546 409 218	3 140 848 630
<b>Total passif</b>	<b>5 482 582 945</b>	<b>7 209 674 495</b>	<b>8 340 204 759</b>

Source : établi par l'étudiant à partir les bilans de l'entreprise

## 2.2. Analyse des agrégats

**Tableau n° 13 : Evolution du CA de la NCA (2013-2015)**

Intitulé (en DA)	2013	2014	2015
Chiffre d'Affaires (CA)	6 032 294 441	7 053 727 818	7 490 167 433
Evolution du CA (%)	6,39%	16,93%	6,19%

Source : Etabli par l'étudiant à partir les comptes des résultats de l'entreprise

**Commentaires :**

Durant la période 2013-2015, le chiffre d'affaires de la NCA a gardé toujours son croissance.

**Tableau n° 14 : Analyse des affectations des résultats (2013-2015)**

<b>Intitulé (en milliers de dinars)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Résultat net</b>	228 869	310 853	188 985
<b>Réserves légales</b>	11 443	15 542	9 449
<b>Dividendes</b>	84 637	101 903	127 379
<b>Réserves facultatives</b>	132 506	193 408	52 157
<b>Dividendes par action (en dinars)</b>	10	12	15
<b>Taux de Rendement par action</b>	10,0%	12,0%	15,0%
<b>Capacité d'autofinancement (CAF)</b>	559 305	736 808	694 461

**Source :** Document interne de l'entreprise

**Commentaires :**

Durant la période 2013-2015 :

Le résultat net de la NCA a connu des fluctuations (une augmentation puis une diminution), la même chose pour les réserves et la capacité d'autofinancement. Cependant, le montant des dividendes est resté toujours en augmentation.

L'augmentation des « dividendes par action en dinars » est due à l'augmentation du montant des dividendes distribués.

Le taux de rendement par action a connu une importante augmentation.

### 2.3. Analyse des paramètres d'équilibre financier

**Tableau n° 15 : Détermination de FRNG, BFR et Trésorerie nette (2013-2015) (en DA)**

Titre	Désignation	2013	2014	2015
<b>FRNG</b>	<b>FRNG</b> : Capitaux permanents - Actif non courant	70 536 661	109 419 065	(103 201 863)
<b>BFR</b>	<b>BFR</b> : Actif courant (hors trésorerie active) - Passif courant (hors trésorerie passive)	98 790 538	306 653 893	262 356 922
<b>TN</b>	<b>TN</b> : FRNG - BFR	(28 253 877)	(197 237 828)	(365 558 785)

**Source** : établi par l'étudiant à partir des bilans condensés

#### Commentaires :

◆ Le FRNG était positif (**FRNG > 0**) pour les années 2013 et 2014, ce qui signifie que les ressources stables de l'entreprise ont été supérieures à l'actif non courant, c'est-à-dire que les ressources stables ont couvert les besoins à long terme de l'entreprise. L'année 2015, où le FRNG est négatif (**FRNG < 0**), c'est-à-dire que le principe d'équilibre financier n'a pas été respecté, et les ressources stables de l'entreprise n'ont pas couvert ses besoins à long terme.

◆ Le BFR était positif (**BFR > 0**) durant toute la période 2013-2015, c'est-à-dire que les emplois cycliques de l'entreprise ont dépassés ses ressources cycliques.

◆ La trésorerie nette était négative (**TN < 0**), pendant les trois années cela veut dire que l'entreprise ne disposait pas suffisamment de ressources financières pour combler ses besoins.

Cette situation était à cause de :  $BFR > FRNG$ .

### 2.4. Analyse par ratios

Afin de compléter notre analyse, nous allons calculer les différents ratios qui vont nous permettre de former un jugement sur la situation financière de NCA Rouiba.



### 2.4.1. Les ratios relatifs au bilan financier

Nous proposons de calculer les ratios suivants :

**Tableau n ° 16 : Ratios relatifs au bilan financier (2013-2015)**

Titre	Désignations	2013	2014	2015
<b>Ratio d'autonomie financière (ratio de solvabilité)</b>	Ratio d'autonomie financière = Capitaux propres / Total du bilan	32,01%	27,48%	24,80%
<b>degré d'indépendance financière</b>	degré d'indépendance financière = Capitaux propres/Capitaux permanents	54%	42%	40%
<b>Ratio de liquidité générale</b>	Ratio de liquidité générale = Actif circulant / Passif circulant	1,04	1,14	1,10
<b>Ratio de couverture des emplois stables</b>	Ratio de couverture des emplois stables = Capitaux permanents / Actif immobilisé	1,02	1,02	0,98
<b>Degré d'endettement global</b>	Degré d'endettement global = Dettes globales/Passif	36,69%	47,10%	50,99%
<b>Structure de capital</b>	(CP/CP+D) / (D/CP+D)	54%/46%	42%/58%	40%/60%

**Source :** Etabli par l'étudiant à partir les bilans de l'entreprise

#### Commentaire :

Après avoir introduit en bourse, la NCA, durant cette période, pouvait toujours financer la bonne partie de ses actifs, mais, à un niveau inférieur au celui de période 2010-2012. Comme le ratio de solvabilité est supérieur à 20%, ceci, reflète une bonne situation pour la NCA.

Pendant cette phase, le degré d'indépendance financière a atteint un niveau inférieur à 50%, il indique que les dettes financières pèsent un poids aussi important que les capitaux propres dans les capitaux permanents.

La liquidité générale de l'entreprise est supérieure à un (01), ce qui implique que cette dernière avait une bonne capacité à faire face à ses obligations à court terme.

La NCA a pu financer l'intégralité de ses actifs immobilisés par ses ressources stables pour les années 2013 et 2014, ce qui veut dire qu'elle n'avait pas des difficultés de financement. Contrairement à l'an 2015, où elle a financé la quasi-totalité de son actif immobilisé.

En comparant avec la période précédente, la NCA était plus endettée durant la période 2013-2015.

#### 2.4.2. Les ratios relatifs aux comptes de résultat

**Tableau n° 17 : Ratios relatifs aux comptes de résultat (2013-2015)**

Titre	Désignations	2013	2014	2015
<b>Rentabilité globale (profitabilité)</b>	Rentabilité globale = Résultat net / Chiffre d'affaires	3,79%	4,41%	2,52%
<b>Taux de valeur ajoutée</b>	Taux de VA = Valeur ajoutée / Chiffre d'affaires	25,43%	26,32%	25,09%
<b>La marge d'exploitation</b>	La marge d'exploitation = Résultat d'exploitation/CA	6,13%	6,44%	5,87%

Source : Etabli par l'étudiant à partir les comptes des résultats (CDR) de l'entreprise

#### Commentaires :

Durant ces trois années, la capacité de l'entreprise NCA à générer des profits à partir de ses ventes est faible, et elle a enregistré une pique en 2014.

Pendant cette période, la NCA a maintenu son niveau de contribution à environ de 25% avec une légère augmentation en 2014.

L'activité principale de la NCA a toujours faiblement contribué au chiffre d'affaires.

### 2.4.3. Les ratios hybrides (Ratios relatifs au bilan et au compte de résultat)

**Tableau n° 18 : Ratios relatifs au bilan et aux comptes de résultat (ratios hybrides) (2013-2015)**

Titre	Désignations	2013	2014	2015
<b>Ratio de rentabilité financière</b>	Ratio de rentabilité financière = Résultat Net/CP	15,00%	18,61%	10,06%
<b>La capacité de remboursement</b>	Capacité de remboursement = Endettement net / Capacité d'autofinancement	3,28	4,30	5,78
<b>Return On Capital Employed (ROCE)</b>	ROCE : EBIT/Capitaux permanents	11,73%	9,74%	8,46%
<b>Dette Financière nette/EBITDA</b>	Dette Financière nette/EBITDA	2,36	3,09	3,88

Source : Etabli par l'étudiant à partir des bilans et des comptes des résultats de l'entreprise

#### Commentaires :

La rentabilité financière a enregistré aussi une décroissance durant cette phase.

La capacité de remboursement de la NCA a gardé l'augmentation et a atteint un niveau critique en 2015 (Ratio > 5 ans).

A partir du troisième ratio du tableau, la rentabilité brute des capitaux propres a diminué d'une année à l'autre.

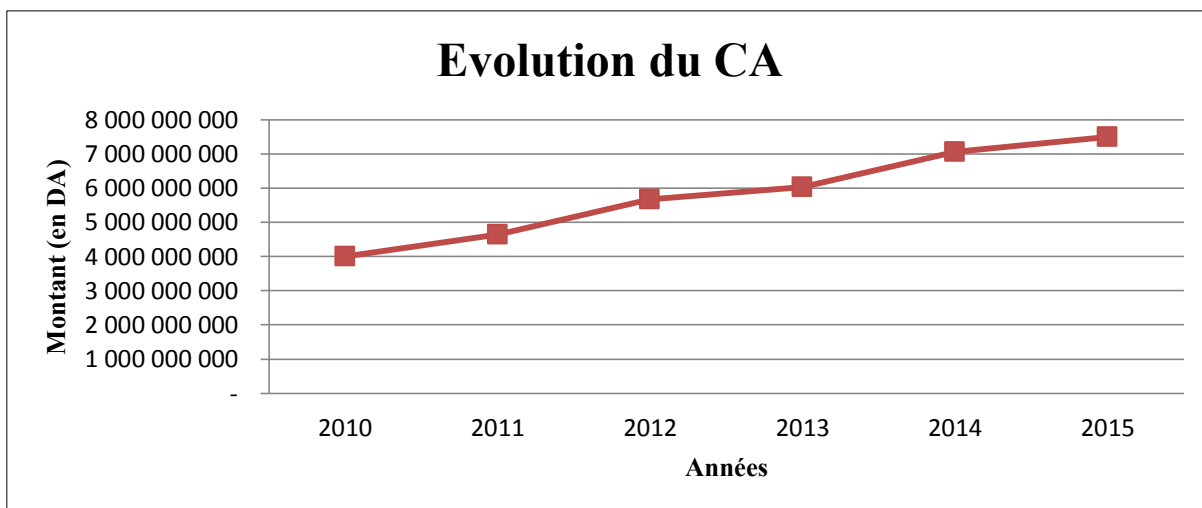
Le ratio (Dette financière nette / EBITDA) est inférieur à 5 (ans), cela signifie que l'entreprise est moins endettée par rapport à sa capacité à générer de la richesse.

### Section 3 : Synthèse

Le but de notre étude était de bien montrer le rôle joué par la bourse d'Alger dans le financement de la NCA Rouiba, à travers une analyse comparative que nous avons effectué avant et après l'introduction en bourse.

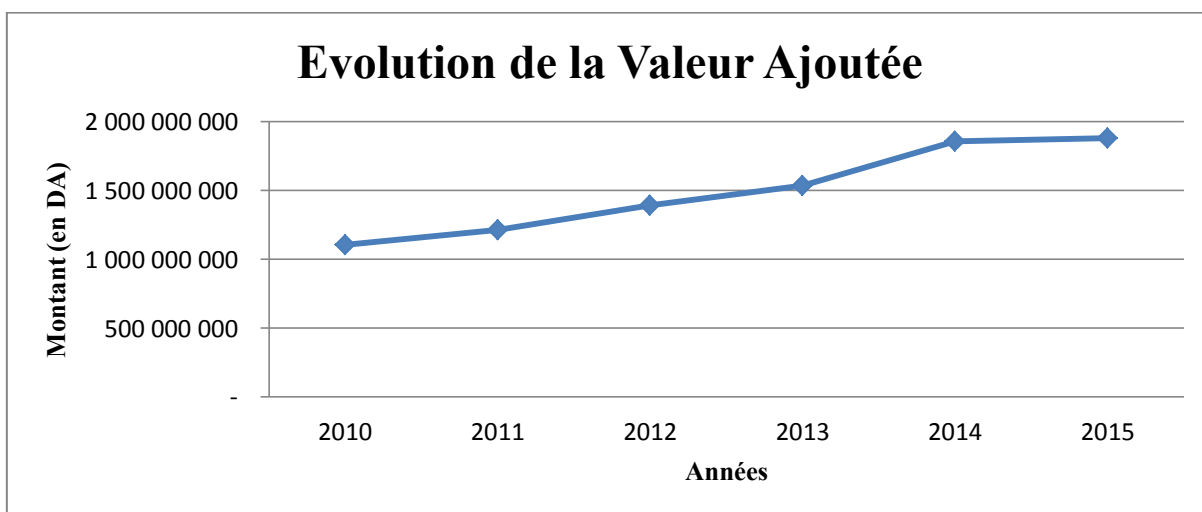
Nous avons commencé par analyser les agrégats financiers, puis l'équilibre financier de la NCA, ce qui nous a permis d'établir les graphs suivants :

**Graph n° 01 : Evolution du chiffre d'affaires de la NCA 2010-2015**

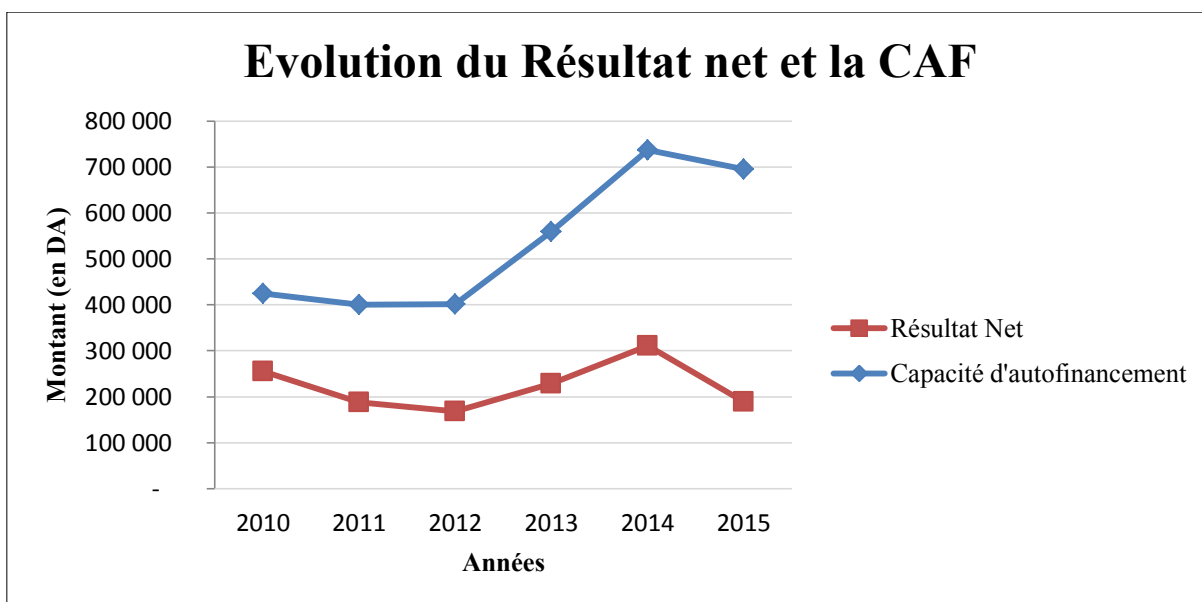


Source : Etabli par l'étudiant à partir des données des tableaux n° 06 et 13

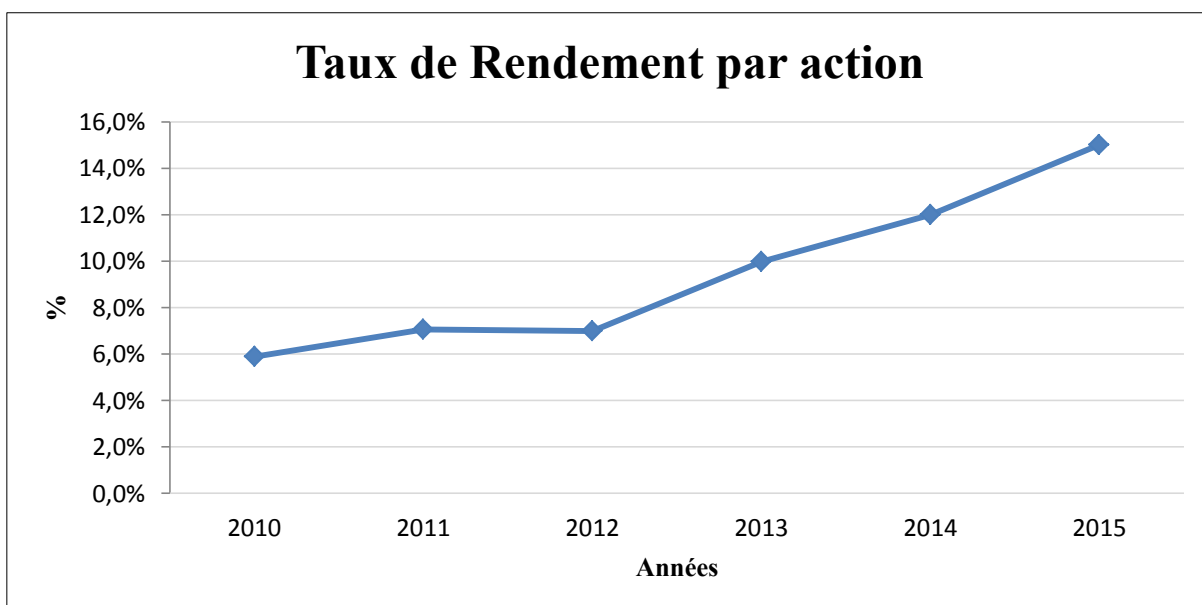
**Graph n° 02 : Evolution de la valeur ajoutée de la NCA 2010-2015**



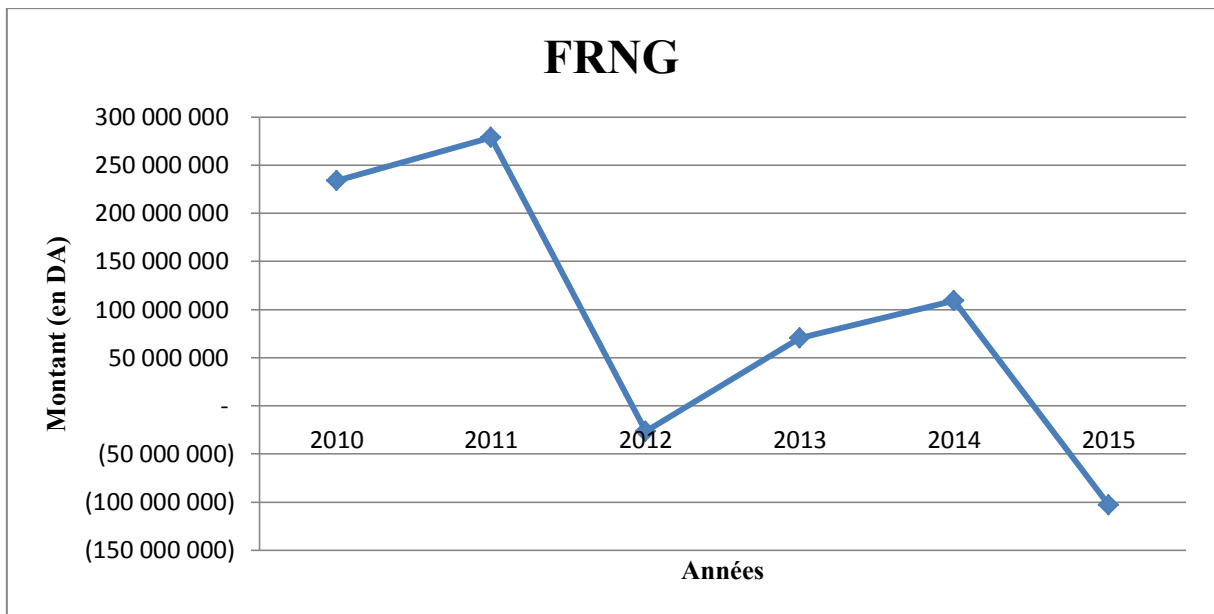
Source : Etabli par l'étudiant à partir des comptes des résultats

**Graph n° 03 : Evolution du Résultat net et la CAF de la NCA 2010-2015**

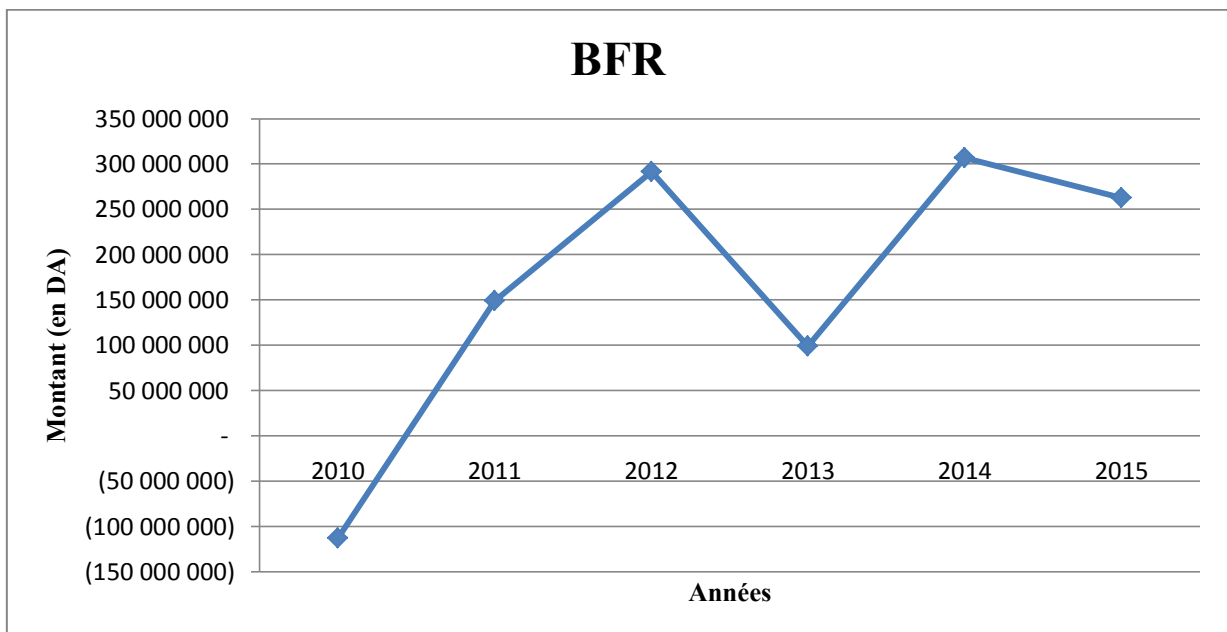
Source : Etabli par l'étudiant à partir des données des tableaux n° 07 et 14

**Graph n° 04 : Evolution du Taux de Rendement par action de la NCA 2010-2015**

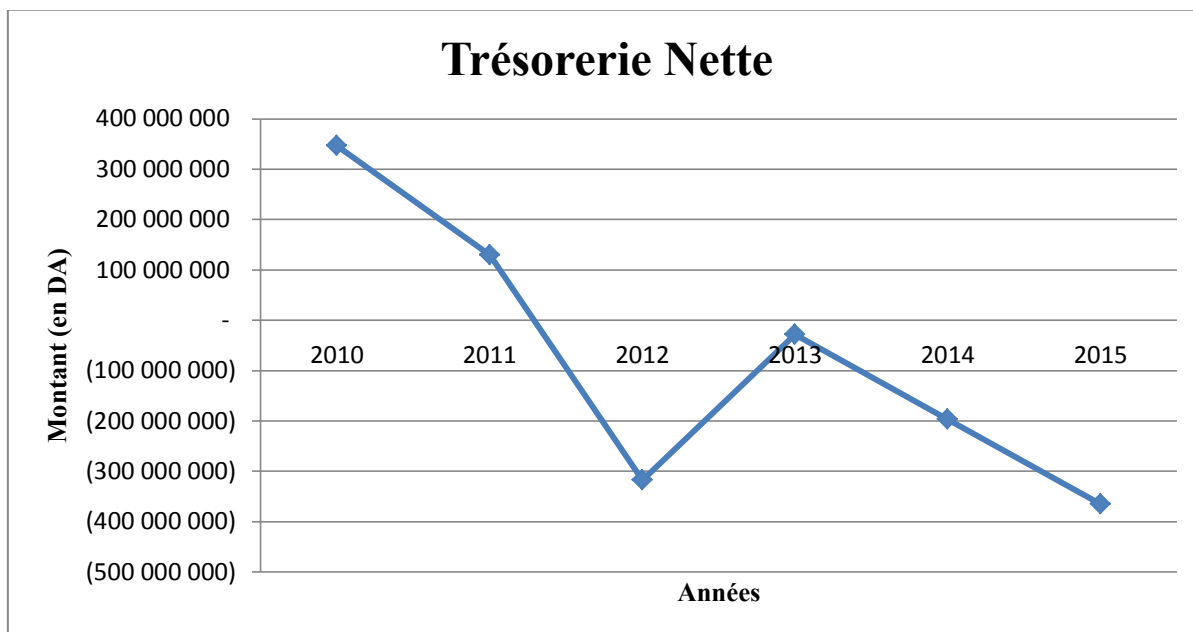
Source : Etabli par l'étudiant à partir des données des tableaux n° 07 et 14

**Graph n° 05 : FRNG de la NCA 2010-2015**

**Source :** Etabli par l'étudiant à partir des données des tableaux n° 07 et 14

**Graph n° 06 : BFR de la NCA 2010-2015**

**Source :** Etabli par l'étudiant à partir des données des tableaux n° 07 et 14

**Graph n° 07 : Trésorerie Nette de la NCA 2010-2015**

Source : Etabli par l'étudiant à partir des données des tableaux n° 07 et 14

**Constat**

D'après les graphes :

Lors son introduction en bourse en 2013, la NCA-Rouiba s'est pu passer d'un FRNG positif à un FRNG négatif. Aussi, de diminuer son Besoin en Fonds de Roulement. Ainsi, de régler le problème de la trésorerie négative.

Donc, la bourse d'Alger a joué un rôle important dans l'équilibre financier de la NCA, comme le montre les graphes de FRNG, BFR et TN, surtout en 2013 l'année de l'entrée en bourse.

La croissance du chiffre d'affaires et le résultat net en 2013, 2014 et 2015 indique l'efficacité de l'opération de l'introduction en bourse, car ces deux indicateurs mesurent souvent le développement de l'entreprise, ainsi, l'amélioration de la situation financière.

L'augmentation du résultat net permet de distribuer plus de dividendes, ce qui implique une augmentation par un rythme ascendant du taux de rendement par action après l'année 2013.

Ceci, confirme le rôle de la bourse d'Alger dans le financement de la NCA Rouiba sur le court terme.

**Recommandations**

- Maintenir la situation actuelle (rester coté en bourse) ;
- Augmentation du capital soit par un apport personnel soit par des partenariats;
- Emission d'autres titres sur le marché financier ;
- Réévaluation de l'entreprise en vue d'obtention de la valeur réelle du titre ;
- Réduire le recours au financement via les établissements financiers (les banques, les institutions de leasing...);
- Continuer à développer les programmes de formation concernant l'ensemble des ressources humaines, particulièrement en matière de gestion financière ;
- Continuer à suivre le marché de boisson qui ne cesse d'évoluer, et exploiter d'autres marchés et d'autres clients.



### **Conclusion du chapitre 3**

La bourse des valeurs mobilière est une autre alternative de financement pour les entreprises, où elle ne peut pas être ignorée par les dirigeants lors du choix de modalité de financement.

A travers ce chapitre, et après avoir analysé les agrégats financiers, l'équilibre financier et les différents ratios concernant la période 2013-2015 et les comparaient avec la période 2010-2012 qui précède l'opération de l'introduction en bourse, nous avons pu dire que la bourse d'Alger a un rôle important dans le financement de l'entreprise NCA Rouiba. Mais, ce jugement ne peut pas être généralisé car il s'agit d'une étude d'une courte période (seulement trois ans).

***CONCLUSION  
GÉNÉRALE***

# CONCLUSION GÉNÉRALE

---

## Conclusion générale

Au terme de notre travail nous concluons que les entreprises disposent plusieurs sources de financement. Malgré cette diversité de modes de financement, les dirigeants rencontrent toujours des difficultés portent sur la décision du choix de financement.

Le financement des entreprises économiques via le marché financier, plus précisément via la bourse des valeurs mobilières est un enjeu important pour s'adapter avec le développement et le progrès économique.

Le but de ce travail de recherche était de bien montrer la contribution de la bourse des valeurs dans le financement des entreprises. Cela nous a conduit à puiser dans une large revue de littérature afin d'appréhender la notion du financement et de la bourse et de déterminer les aspects clés dont une opération d'introduction peut intervenir dans le financement d'entreprise.

Pour atteindre cet objectif et répondre à la problématique de recherche en confirmant ou infirmant les hypothèses, nous avons opté pour une étude comparative entre deux phases, la phase qui précède l'introduction de la NCA Rouiba en bourse d'Alger et la phase qui est après cette entrée en bourse, en utilisant une analyse financière des états financiers de la NCA, ainsi un entretien avec le Directeur Financier, à fin de faire ressortir le degré de contribution de la bourse d'Alger dans le financement de l'entreprise « NCA Rouiba ».

À travers cette étude nous avons conclu les résultats suivants :

- Existence de plusieurs modes de financement soit interne ou externe qui sont à la portée des entreprises ;
- Le choix de tel ou tel mode de financement est en fonction de nombreux critères ;
- Pour combler leurs besoins de financement, les entreprises peuvent recourir au financement via la bourse des valeurs mobilières qui est constitué une voix de financement alternative pour ces dernières ;
- Le financement boursier s'impose comme un mode incontournable pour le financement des entreprises.

## CONCLUSION GÉNÉRALE

---

À partir le cas pratique, nous avons déduit :

- Selon le Directeur financier *DJEBBI Radhouane* : « l'opération de l'entrée en bourse d'Alger de NCA Rouiba n'a aucun apport au financement d'investissement » ;
- Notre premier chapitre ainsi que les bilans montrent la diversité des sources de financement : interne (les capitaux propres) et externe (les emprunts et les dettes financières) ; ce qui confirme la première hypothèse ;
- L'augmentation des dettes financières de NCA Rouiba même après son introduction en bourse. Ceci signifie qu'on ne peut pas ignorer les autres modes de financement, le financement classique via la banque à titre d'exemple, ce qui confirme la deuxième hypothèse ;
- L'amélioration de la situation financière de la société NCA Rouiba après son introduction en bourse d'Alger en 2013 comme le montre l'analyse financière que nous avons effectué. Ceci confirme la troisième hypothèse.

À partir notre travail de recherche, nous pouvons recommander :

- Améliorer le climat des affaires et rendre attrayantes les conditions d'inscription de ces entreprises à la cote officielle ;
- Développer de nouveaux produits financiers : pour permettre aux différents intervenants de choisir entre des instruments plus diversifiés en termes de risque et de rendement, ainsi que ceux conforme à la charia ;
- Vulgariser la culture boursière quotidiennement via les différents supports médiatiques, et formation des métiers de la bourse ;
- Favoriser le développement d'entreprises locales viables, et développer une vision claire sur le processus de privatisation ;
- redynamiser le marché boursier, accélérer son expansion et réfléchir à mettre en œuvre une stratégie de collaboration et d'intégration.

Toute au long de l'élaboration de ce travail, nous avons rencontré plusieurs difficultés dont la principale réside dans la rétention de l'information vu la sensibilité et la complexité des deux variables de notre thème (financement et introduction en bourse).

## CONCLUSION GÉNÉRALE

---

D'autres difficultés ont été rencontrées, notamment :

- La courte durée de l'étude que nous avons menée (trois ans seulement après l'introduction en bourse) ;
- La confidentialité de quelques informations (les états financiers de l'exercice 2016 qui ne sont pas encore publiés) ;
- Le nombre très réduit des entreprises cotées en bourse ;
- Les entreprises susceptibles d'être cotées ne répondent souvent pas aux exigences d'une entrée en bourse ;
- Inexistence d'un marché boursier réel en Algérie, il s'agit d'une micro-bourse.

Néanmoins, nous espérons avoir participé à la réflexion sur la question de la contribution de la bourse dans le financement des entreprises, nous souhaiterons que les futurs chercheurs dans ce domaine compléteront dans leurs études ultérieures les insuffisances de la présente étude, en les proposant les thèmes suivants :

- Relation Bourse-Entreprise et les mécanismes de financement ;
- L'impact de l'introduction en bourse sur la performance financière de l'entreprise ;
- L'impact de l'introduction en bourse sur la gouvernance d'entreprise.

# BIBLIOGRAPHIE

---

## Bibliographie

### I. Ouvrages

1. ALAZARD & SEPARI : Le contrôle de gestion, Dunod, 1998
2. Bancel F. : Les choix d'investissement, méthodes traditionnelles, édition Economica, 1995
3. Belletante : La bourse, Mécanismes et financement des entreprises, édition Presse Universitaires de Lyon, 1986
4. Belletante B : La bourse temple de la spéculation ou marché financier, 3e éd., Hatier, Paris 1987
5. Benkrimi K. : Crédit bancaire et économie financière, édition El dar El othmania, 2010
6. Bernet-Ralland L : Principes de techniques bancaire, édition Dunod, 2002
7. Bouyacoub F : L'entreprise et le financement bancaire, édition Casbah, 2000
8. Choinel et G. Rouyer : Marché financier : structures et acteurs, Banque Edition, 1998
9. Christian BANLIAT, Idir CHERIEF : Lexique de gestion, 6ème édition DALLOZ, Paris, 2003
10. E. Cohen : Gestion financière de l'entreprise et développement financier, édition EDICEF/AUPELF, 1991
11. G. Depallens, J.P. Jobard : Gestion financière de l'entreprise, Dunod, 1997
12. G. Rouyer, A. Choinel : La banque et l'entreprise, Revue Banque, 1996
13. Gérard Horny : La Bourse pour les Nuls, Éditions First-Gründ, 2012
14. Gillet R., Joberd J-P., Navatte.P., Rambourg P : Finance d'entreprise, finance de marché, diagnostic financier, édition Dalloz, 1994
15. Ginglinger E ; Gestion financière de l'entreprise, édition Dalloz, 1991
16. HELFER, KALIKA et ORSONI : Management : stratégie et organisation, Vuibert, 2013
17. J. Teulie et P. Topsacalian : Finance, Vuibert, 1997
18. Mansouri M : Système et pratiques bancaires en Algérie, édition Houma, 2005
19. Mondher Bellalah : Gestion des risques de taux d'intérêt et de change, De Boeck Supérieur, 2005
20. Mourgues N. : Le choix des investissements dans l'entreprise, édition Economica, 1994
21. Octave Jokung Nguéna : Mathématiques et gestion financière ; De Boeck Supérieur, 2004
22. P. Conso : Gestion financière de l'entreprise, Dunod, 2005
23. P. Spieser : Information Economique et Marchés Financiers, Economica, 2000
24. Paul-Jacques Lehmann : Bourse et marchés financiers, Dunod, 2008

## BIBLIOGRAPHIE

---

25. Philippe Narassiguin : Monnaie, De Boeck Supérieur, 2004
26. Philippe Rousselot, Jean-François Verdié : Gestion de la trésorerie, Dunod, 2011
27. Rousselot P., Verdié J-F : La gestion de la trésorerie, 2e édition Dunod, 1999
28. S. NEUVILLE : Droit de la banque et des marchés financiers, Ed Puf droit, 2005

### II. Revues et Articles

1. Atrissi N. : Relation d'agence et politique de financement des firmes des pays méditerranéens, revue technique de financement et développement, n°85 décembre 2006
2. Biais B., Hillion P. et Malecot J-F : La structure financière des entreprises : une investigation empirique sur données françaises, revue économie et prévision, n°120, avril 1995
3. Colot O. et Croquet M. : Les déterminants de la structure financière des entreprises Belges : étude exploratoire fondée sur la théorie de préférence de financements hiérarchisés, revue reflet et perspectives de la vie économique, 2007, vol XLVI.

### III. Thèses et mémoires

1. B. Meriem : La bourse des valeurs mobilières en Algérie, mémoire de Magister, Ecole Supérieure de Commerce, Alger, 1999
2. B. Meriem : Étude comparative des marchés financiers maghrébins, mémoire de Magister, UMMTO, Tizi Ouzou, 2012
3. B. Safia : Les Relations Banques /Entreprises Publiques, mémoire de magister, université M. Mammeri de Tizi-Ouzou, 2012
4. Gheddache. L : la capacité d'endettement de l'entreprise dans un contexte d'économie de marché, mémoire de magister, université M. Mammeri de Tizi-Ouzou, 2007

### IV. Textes législatifs et réglementaires

1. Article 948 du Code Civil Algérien.
2. Décret législatif n° 93-08 du 27 avril 1993 modifiant et complétant l'ordonnance n° 75-59 du 26/09/75 portants code de commerce.
3. Décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 modifié et complété par la loi 03-04 du 17 février 2003 relatifs au marché des valeurs mobilières.

# BIBLIOGRAPHIE

---

## V. Guides

1. Guide d'information sur les OPCVM
2. Guide pratique des OPCVM
3. KPMG : Guide des banques et des établissements financiers en Algérie, Ed. 2012
4. Notice d'information NCA, COSOB
5. Présentation de la Bourse d'Alger

## VI. Sites internet

1. [www.boursedeparis.fr](http://www.boursedeparis.fr)
2. [www.boursereflex.com](http://www.boursereflex.com)
3. [www.cosob.org](http://www.cosob.org)
4. [www.guichet.public.lu](http://www.guichet.public.lu)
5. [www.lesechos.fr](http://www.lesechos.fr)
6. [www.mataf.net](http://www.mataf.net)
7. [www.maxicours.com](http://www.maxicours.com)
8. [www.memoireonline.com](http://www.memoireonline.com)
9. [www.ons.dz](http://www.ons.dz)
10. [www.perso.orange.fr](http://www.perso.orange.fr)
11. [www.rachatducredit.com](http://www.rachatducredit.com)
12. [www.rouiba.com.dz](http://www.rouiba.com.dz)
13. [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)



# *ANNEXES*

## Annexe n°01

## Les bilans de NCA Rouiba

CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS					
BILAN ARRETE AU 31.12.2011					
ACTIF	NOTE	2011 BRUT	2011 AMO&PROV	2011 NET	2010
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
Immobilisations incorporelles	4.1	33 352 994	9 852 105	23 500 890	3 206 228
Immobilisations corporelles	4.2	3 225 603 973	1 227 815 570	1 997 788 403	1 605 265 411
Terrains		398 571 250	-	398 571 250	398 571 250
Bâtiments		350 349 391	71 181 219	279 168 171	296 533 972
Autres immobilisations corporelles		2 421 828 050	1 156 634 351	1 265 193 699	897 160 189
Immobilisations en concession		-	-	-	-
Immobilisations encours		54 855 283	-	54 855 283	13 000 000
Immobilisations financières	4.3	28 018 769	-	28 018 769	43 502 767
Autres participations et créances rattachées		-	-	-	-
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		4 260 000	-	4 260 000	30 520 339
Impôts différés actif		23 758 769	-	23 758 769	12 982 427
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>3 286 975 736</b>		<b>2 049 308 061</b>	<b>1 651 974 405</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
Stocks et encours	4.4	893 821 077	46 307 217	847 513 861	494 660 340
Créances et emplois assimilés		1 036 639 466	133 691 540	902 947 926	499 559 317
Clients	4.5	693 825 190	133 691 540	560 133 650	445 615 300
Autres débiteurs	4.6	206 505 495	-	206 505 495	25 016 392
Impôts et assimilés	4.7	109 007 358	-	109 007 358	20 903 559
Autres créances et emplois assimilés	4.8	27 301 424	-	27 301 424	8 024 066
Disponibilités et assimilés		260 126 767	-	260 126 767	346 976 188
Placements et autres actifs financiers courants		-	-	-	-
Trésorerie	4.9	260 126 767	-	260 126 767	346 976 188
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>2 190 587 311</b>		<b>2 010 588 534</b>	<b>1 341 195 845</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>5 477 563 046</b>		<b>4 059 896 615</b>	<b>2 993 170 250</b>

NCA-ROUIBA  
SPA

ETATS FINANCIERS 31.12.2013

BILAN ARRETE AU 31.12.2013  
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

ACTIF	NOTE	2013 BRUT	2013AMO&PROV	2013 NET	2012 NET
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
<b>Immobilisations incorporelles</b>	4.1	43 778 891	23 647 482	20 131 409	20 952 898
<b>Immobilisations corporelles</b>	4.2	4 753 169 011	1 623 217 678	3 129 951 333	2 384 759 181
Terrains		398 571 250	0	398 571 250	398 571 250
Bâtiments		447 994 117	100 161 465	347 832 652	312 422 769
Autres immobilisations corporelles		3 760 501 126	1 523 056 213	2 237 444 913	1 596 060 027
Immobilisations en concession		0	0	0	0
Immobilisations encours		146 102 518	0	146 102 518	77 705 136
<b>Immobilisations financières</b>	4.3	40 855 673	0	40 855 673	34 976 096
Autres participations et créances rattachées		0	0	0	0
Autres titres immobilisés		0	0	0	0
Prêts et autres actifs financiers non courants		3 060 000	0	3 060 000	5 010 000
Impôts différés actif		37 795 673	0	37 795 673	29 966 096
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>4 837 803 574</b>	<b>1 646 865 160</b>	<b>3 190 938 414</b>	<b>2 440 688 175</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>	4.4	1 122 849 330	63 236 578	1 059 612 751	907 407 607
<b>Créances et emplois assimilés</b>		1 195 373 445	137 705 358	1 057 668 087	1 063 842 011
Clients	4.5	928 052 214	137 705 358	790 346 856	680 918 960
Autres débiteurs	4.6	172 860 498	0	172 860 498	162 783 364
Impôts et assimilés	4.7	70 429 485	0	70 429 485	187 775 815
Autres créances et emplois assimilés	4.8	24 031 248	0	24 031 248	32 363 872
<b>Disponibilités et assimilés</b>		174 363 692	0	174 363 692	182 861 752
Placements et autres actifs financiers courants		4 788 000	0	4 788 000	0
Trésorerie	4.9	169 575 692	0	169 575 692	182 861 752
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>2 492 586 467</b>	<b>200 941 936</b>	<b>2 291 644 531</b>	<b>2 154 111 370</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>7 330 390 041</b>	<b>1 847 807 097</b>	<b>5 482 582 945</b>	<b>4 594 799 546</b>

NCA-ROUBA  
SPA

ETATS FINANCIERS 31.12.2015



BILAN ARRETE AU 31.12.2015  
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

ACTIF	NOTE	2015 BRUT	2015 AMO&PROV	2015 NET	2014 NET
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
<b>Immobilisations incorporelles</b>	4.1	68 304 064	41 152 648	27 151 416	13 181 038
<b>Immobilisations corporelles</b>	4.2	7 688 147 300	2 443 435 530	5 244 711 770	4 486 129 061
Terrains		1 183 751 184	-	1 183 751 184	1 183 751 184
Bâtiments		922 838 083	171 070 774	751 767 309	797 757 546
Autres immobilisations corporelles		5 430 343 521	2 272 364 756	3 157 978 766	2 351 166 839
Immobilisations en concession		-	-	-	-
Immobilisations encours		151 214 512	-	151 214 512	153 453 493
<b>Immobilisations financières</b>	4.3	30 694 806	-	30 694 806	54 539 112
Autres participations et créances rattachées		-	-	-	-
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		2 034 391	-	2 034 391	1 614 391
Impôts différés actif		28 660 415	-	28 660 415	52 924 721
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		7 787 146 170	2 484 588 178	5 302 557 992	4 553 849 211
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>	4.4	1 234 569 796	70 264 172	1 164 305 624	1 043 003 061
<b>Créances et emplois assimilés</b>		1 802 923 535	169 788 740	1 633 134 795	1 386 693 346
Clients	4.5	1 573 151 707	169 788 740	1 403 362 966	1 158 815 158
Autres débiteurs	4.6	80 974 412	-	80 974 412	134 907 092
Impôts et assimilés	4.7	97 145 337	-	97 145 337	65 911 892
Autres créances et emplois assimilés	4.8	51 652 079	-	51 652 079	27 059 205
<b>Disponibilités et assimilés</b>		240 206 347	-	240 206 347	226 128 876
Placements et autres actifs financiers courants		7 539 490	-	7 539 490	14 335 010
Trésorerie	4.9	232 666 857	-	232 666 857	211 793 866
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		3 277 699 678	240 052 912	3 037 646 766	2 655 825 284
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		11 064 845 848	2 724 641 090	8 340 204 758	7 209 674 495



Nouvelle  
Conserverie  
Algérienne

## ETATS FINANCIERS 31.12.2011



### BILAN ARRETE AU 31.12.2011 CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

PASSIF	NOTE	31.12.2011	31.12.2010
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		436 121 393	230 486 798
Ecart de réévaluation		-	-
Résultat net		188 041 941	255 634 596
Autres capitaux propres		3 511 463	29 708 920
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES</b>	<b>5.1</b>	<b>1 476 869 797</b>	<b>1 365 025 313</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières	5.2	750 612 577	507 217 225
Impôts (différés et provisionnés)	5.3	-	1 674 608
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	100 304 067	11 905 400
<b>TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>850 916 643</b>	<b>520 797 233</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	1 082 079 841	690 268 722
Impôts	5.5	166 185 048	117 046 683
Autres dettes	5.6	353 181 061	299 658 951
Trésorerie passif	5.7	130 664 225	373 347
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>1 732 110 175</b>	<b>1 107 347 703</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>4 059 896 615</b>	<b>2 993 170 250</b>

APV = 25%  
 Omelette du lapin  
 moyen d'achat → 2.50  
 2.5% AFK (survol)  
 5% auto cetera

2006

2015

NCA-ROUIBA  
SPA

ETATS FINANCIERS 31.12.2013



**BILAN ARRETE AU 31.12.2013**  
**CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS**

PASSIF	NOTE	31.12.2013	31.12.2012
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		676 833 846	564 163 334
Ecart de réévaluation		-	-
Résultat net		228 869 539	168 602 699
Autres capitaux propres		-	3 511 463
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES</b>	<b>5.1</b>	<b>1 754 898 385</b>	<b>1 585 472 496</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières	5.2	1 494 706 743	708 679 792
Impôts (différés et provisionnés)		3 645 260	-
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	8 224 687	120 141 415
<b>TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>1 506 576 690</b>	<b>828 821 207</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	1 334 090 677	1 121 817 918
Impôts	5.5	172 217 368	171 100 746
Autres dettes	5.6	516 970 256	386 695 528
Trésorerie passif	5.7	197 829 568	500 891 650
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>2 221 107 869</b>	<b>2 180 505 842</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>5 482 582 945</b>	<b>4 594 799 546</b>

NCA-ROUIBA  
SPA

ETATS FINANCIERS 31.12.2015



BILAN ARRETE AU 31.12.2015  
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

PASSIF	NOTE	31.12.2015	31.12.2014
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		1 030 016 538	820 783 885
Ecart de réévaluation		-	-
Résultat net		188 985 195	310 853 613
Autres capitaux propres		-	282 440
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES</b>	<b>5.1</b>	<b>2 068 196 733</b>	<b>1 981 114 938</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières	<b>5.2</b>	3 117 402 307	2 676 780 567
Impôts (différés et provisionnés)	<b>5.3</b>	5 143 251	1 728 774
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	<b>5.3</b>	8 613 837	3 640 997
<b>TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>3 131 159 396</b>	<b>2 682 150 338</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés	<b>5.4</b>	1 367 058 312	1 255 300 864
Impôts	<b>5.5</b>	40 632 773	163 080 164
Autres dettes	<b>5.6</b>	1 134 931 902	718 996 498
Trésorerie passif	<b>5.7</b>	598 225 643	409 031 693
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>3 140 848 630</b>	<b>2 546 409 218</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>8 340 204 758</b>	<b>7 209 674 495</b>



## Annexe n°02

## Les comptes des résultats de NCA Rouiba

Nouvelle  
Conserverie  
Algérienne

**ETATS FINANCIERS 31.12.2011**

## » COMPTE DE RESULTATSS PERIODE DU 01.01.2011 AU 31.12.2011

## CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

	NOTE	31.12.2011	31.12.2010
Chiffre d'affaires	6.1	4 633 430 606	3 998 474 614
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	146 599 359	24 977 446
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		3 813 000	1 728 000
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>4 783 842 965</b>	<b>4 025 180 060</b>
Achats consommés	6.3	( 2 924 653 309)	( 2 336 928 834)
Services extérieurs et autres consommations	6.4	( 645 701 377)	( 583 990 051)
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>(3 570 354 685)</b>	<b>(2 920 918 885)</b>
<b>VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION</b>		<b>1 213 488 280</b>	<b>1 104 261 176</b>
Charges de personnel	6.5	( 464 579 277)	( 413 510 618)
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	( 74 424 967)	( 63 922 758)
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>674 484 036</b>	<b>626 827 799</b>
Autres produits opérationnels	6.7	5 011 701	25 975 850
Autres charges opérationnelles	6.8	( 48 790 885)	( 32 701 344)
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	( 305 110 579)	( 215 081 957)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		36 396 830	-
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>361 991 104</b>	<b>405 020 349</b>
Produits financiers	6.10	13 214 458	18 002 127
Charges financières	6.11	( 109 221 283)	( 76 322 708)
<b>RESULTAT FINANCER</b>		<b>(96 006 825)</b>	<b>(58 320 580)</b>
<b>RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMOTS</b>		<b>265 984 278</b>	<b>346 699 768</b>
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		( 90 393 287)	( 96 236 989)
Impôts différés sur résultats ordinaires		12 450 950	5 171 816
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>		<b>4 838 465 955</b>	<b>4 069 158 038</b>
<b>Total des charges des activités ordinaires</b>		<b>(4 650 424 014)</b>	<b>(3 813 523 442)</b>
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>188 041 941</b>	<b>255 634 596</b>
Eléments extraordinaires (produits)		-	-
Eléments extraordinaires (charges)		-	-
<b>RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>188 041 941</b>	<b>255 634 596</b>



NCA-ROUIBA  
SPA

ETATS FINANCIERS 31.12.2013



## COMPTES DE RESULTATS PERIODE DU 01.01.2013 AU 31.12.2013

## CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

	NO TE	31.12.2013	31.12.2012
Chiffre d'affaires	6.1	6 032 294 441	5 669 817 158
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	14 508 722	166 504 084
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>6 046 803 162</b>	<b>5 836 321 243</b>
Achats consommés	6.3	( 3 562 949 876)	( 3 616 401 032)
Services extérieurs et autres consommations	6.4	( 949 581 759)	( 828 514 468)
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>( 4 512 531 635)</b>	<b>( 4 444 915 500)</b>
<b>VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION</b>		<b>1 534 271 527</b>	<b>1 391 405 743</b>
Charges de personnel	6.5	( 640 731 682)	( 528 526 658)
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	( 115 074 294)	( 91 220 592)
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>778 465 551</b>	<b>771 658 493</b>
Autres produits opérationnels	6.7	7 606 478	39 643 564
Autres charges opérationnelles	6.8	( 127 108 544)	( 143 668 097)
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	( 337 623 594)	( 360 894 729)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		61 279 430	29 397 896
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>382 619 322</b>	<b>336 137 127</b>
Produits financiers	6.10	22 103 744	15 091 358
Charges financières	6.11	( 114 208 627)	( 113 076 392)
<b>RESULTAT FINANCER</b>		<b>( 92 104 883)</b>	<b>( 97 985 034)</b>
<b>RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS</b>		<b>290 514 438</b>	<b>238 152 093</b>
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		( 65 829 216)	( 75 756 721)
Impôts différés sur résultats ordinaires		4 184 316	6 207 327
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>		<b>6 137 792 814</b>	<b>5 920 454 061</b>
<b>Total des charges des activités ordinaires</b>		<b>( 5 908 923 276)</b>	<b>( 5 751 851 362)</b>
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>228 869 539</b>	<b>168 602 699</b>
Eléments extraordinaires (produits)		-	-
Eléments extraordinaires (charges)		-	-
<b>RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>228 869 539</b>	<b>168 602 699</b>

NCA-ROUIBA  
SPA

ETATS FINANCIERS 31.12.2015



## COMPTES DE RESULTATS PERIODE DU 01.01.2015 AU 31.12.2015

## CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

	NOTE	31.12.2015	31.12.2014
Chiffre d'affaires	6.1	7 490 167 433	7 053 727 818
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	66 962 859	(8 788 499)
Subventions d'exploitation		-	1 251 776
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>7 557 130 291</b>	<b>7 046 191 095</b>
Achats consommés	6.3	(4 520 098 571)	(4 150 717 902)
Services extérieurs et autres consommations	6.4	(1 157 586 303)	(1 038 591 810)
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>(5 677 684 874)</b>	<b>(5 189 309 712)</b>
<b>VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION</b>		<b>1 879 445 417</b>	<b>1 856 881 382</b>
Charges de personnel	6.5	(729 349 666)	(723 916 388)
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	(115 655 531)	(108 206 669)
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>1 034 440 220</b>	<b>1 024 758 326</b>
Autres produits opérationnels	6.7	12 238 979	11 592 505
Autres charges opérationnelles	6.8	(102 696 437)	(115 600 837)
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	(516 406 162)	(471 393 651)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		12 214 428	5 041 476
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>439 791 029</b>	<b>454 397 817</b>
Produits financiers	6.10	33 609 894	27 595 211
Charges financières	6.11	(221 380 402)	(113 049 816)
<b>RESULTAT FINANCIER</b>		<b>(187 770 507)</b>	<b>(85 454 606)</b>
<b>RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS</b>		<b>252 020 521</b>	<b>368 943 211</b>
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		(35 356 543)	(75 135 133)
Impôts différés sur résultats ordinaires		(27 678 783)	17 045 535
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>		<b>7 615 193 593</b>	<b>7 090 420 286</b>
<b>Total des charges des activités ordinaires</b>		<b>(7 426 208 398)</b>	<b>(6 779 566 672)</b>
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>188 985 195</b>	<b>310 853 613</b>
Eléments extraordinaires (produits)		-	-
Eléments extraordinaires (charges)		-	-
<b>RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>188 985 195</b>	<b>310 853 613</b>



## Annexe n°03

## Décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières

23 mai 1993	JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE N° 34	3
<b>DECRETS LEGISLATIFS</b>		
<p><b>Décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières.</b></p> <p>Le Président du Haut Comité d'Etat,</p> <p>Vu la Constitution et notamment ses articles 115 et 117;</p> <p>Vu la proclamation du 14 janvier 1992 instituant le Haut Comité d'Etat ;</p> <p>Vu la délibération n° 92-02/HCE du 14 avril 1992 relative aux décrets à caractère législatif ;</p> <p>Vu la délibération n° 92-04/HCE du 2 juillet 1992 relative à l'élection du Président du Haut Comité d'Etat ;</p> <p>Vu l'ordonnance n° 66-154 du 8 juin 1966 modifiée et complétée portant code de procédure civile ;</p> <p>Vu l'ordonnance n° 66-156 du 8 juin 1966 modifiée et complétée portant code pénal ;</p> <p>Vu l'ordonnance n° 75-58 du 26 septembre 1975, modifiée et complétée, portant code civil ;</p> <p>Vu l'ordonnance n° 75-59 du 26 septembre 1975, modifiée et complétée, portant code de commerce ;</p> <p>Vu la loi n° 88-01 du 12 janvier 1988 portant loi d'orientation sur les entreprises publiques économiques ;</p> <p>Vu la loi n° 88-03 du 12 janvier 1988 relative aux fonds de participation ;</p> <p>Vu la loi n° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit ;</p> <p>Le conseil consultatif national entendu,</p> <p><b>Promulgue le décret législatif dont la teneur suit :</b></p> <p>Article 1er. — Il est institué une bourse des valeurs mobilières.</p> <p>La bourse des valeurs mobilières est le cadre d'organisation et de déroulement des opérations sur valeurs mobilières émises par l'Etat, les autres personnes morales de droit public ainsi que les sociétés par actions.</p> <p>Art. 2. — La bourse des valeurs mobilières se tient à Alger.</p> <p>Art. 3. — La bourse des valeurs mobilières comprend les organismes suivants :</p>	<p>— une commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse qui constitue l'autorité du marché des valeurs mobilières, et qui est désignée ci-après « la commission » ;</p> <p>— une société de gestion de la bourse des valeurs.</p> <p>Art. 4. — Les négociations et transactions au sein de la bourse sont effectuées par des intermédiaires en opérations de bourse.</p> <p style="text-align: center;"><b>TITRE I</b></p> <p style="text-align: center;"><b>LES INTERMEDIAIRES EN OPERATIONS DE BOURSE</b></p> <p>Art. 5. — Toute négociation portant sur des valeurs mobilières admises en bourse ne peut intervenir qu'au sein de celle-ci et par l'entremise d'intermédiaires en opérations de bourse.</p> <p>Art. 6. — L'activité d'intermédiaire en opérations de bourse peut être exercée, après agrément de la commission, par des personnes physiques ou par des sociétés par actions constituées à titre exclusif pour cet objet.</p> <p>Art. 7. — Les intermédiaires en opérations de bourse sont habilités, dans les conditions fixées par la commission, à :</p> <p>— gérer pour le compte de leur clientèle des portefeuilles de valeurs mobilières en recevant à cet effet des fonds assortis d'un mandat de gestion ;</p> <p>— se porter contre-partie dans les opérations sur valeurs mobilières. Cette faculté ne peut être exercée à l'égard de leurs clients.</p> <p>En outre, les intermédiaires en opérations de bourse doivent s'assurer que les capitaux confiés par leurs clients pour la réalisation d'opérations en bourse proviennent de revenus régulièrement déclarés.</p> <p>Un règlement de la commission précisera les conditions d'application de l'alinéa ci-dessus.</p> <p>Art. 8. — Les intermédiaires en opérations de bourse doivent présenter des garanties suffisantes notamment en ce qui concerne la composition et le montant de leur capital, leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, les garanties et cautions à présenter, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants et de leurs agents ainsi que la sécurité des opérations de leur clientèle.</p> <p>Un règlement de la commission précisera l'ensemble de ces conditions.</p>	

Art. 9. — Les intermédiaires en opérations de bourse sont agréés par la commission dans les conditions fixées par le règlement mentionné à l'article 31 ci-dessous.

En cas de refus d'agrément, la décision de la commission doit être motivée.

Le demandeur conserve tout droit de recours prévu par la législation en vigueur.

Art. 10. — Le gérant, ou le conseil d'administration de chaque intermédiaire en opérations de bourse peut habiliter des agents qualifiés parmi son personnel pour effectuer des négociations de valeurs mobilières en bourse.

Les règles de qualification sont définies par un règlement de la commission.

Art. 11. — Les agents visés à l'article 10 ci-dessus sont inscrits auprès de la commission qui leur délivre une carte professionnelle.

Un règlement de la commission précisera les conditions d'application du présent article.

Art. 12. — Les intermédiaires en opérations de bourse, leurs administrateurs, gérants, directeurs, agents inscrits, et généralement tout leur personnel ainsi que leurs commissaires aux comptes sont tenus au secret professionnel.

La non-observation du secret professionnel est punie conformément au code pénal.

Art. 13. — Les intermédiaires en opérations de bourse sont tenus de conclure avec leurs clients des contrats de mandat.

Les contrats doivent obligatoirement prévoir des comptes-rendus périodiques, tous les six mois au plus, des opérations effectuées par l'intermédiaire pour son client.

Les clauses impératives que doit contenir chaque contrat type sont déterminées par un règlement de la commission.

Art. 14. — Les intermédiaires en opérations de bourse sont responsables à l'égard de leurs donneurs d'ordres, de la livraison et du paiement des valeurs mobilières négociées sur le marché.

## TITRE II

### LA SOCIÉTÉ DE GESTION DE LA BOURSE DES VALEURS

Art. 15. — Le déroulement, au sens de l'article 18 ci-dessous, des transactions sur les valeurs mobilières admises en bourse, est assuré par une société de gestion de la bourse des valeurs mobilières qui revêt la forme de société par actions.

Art. 16. — Le capital de la société est représenté par des actions réservées aux intermédiaires en opérations de bourse.

Art. 17. — L'agrément de l'intermédiaire en opérations de bourse ne devient effectif que lorsque celui-ci aura acquis ou souscrit une part du capital de la société de gestion de la bourse des valeurs.

Un règlement de la commission précisera les conditions d'application du présent article.

Art. 18. — L'objet de la société comprend notamment :

- l'organisation pratique de l'introduction en bourse des valeurs mobilières,

- l'organisation matérielle des transactions et des séances de bourse,

- l'enregistrement des négociations des intermédiaires en opérations de bourse,

- l'organisation des opérations de compensation des transactions sur valeurs mobilières,

- la gestion d'un système de négociation et de cotation,

- la publication d'informations relatives aux transactions en bourse,

- l'édition d'un bulletin officiel de la cote sous le contrôle de la commission.

Les missions de la société sont exercées sous le contrôle de la commission.

Art. 19. — La société perçoit des commissions sur les opérations effectuées en bourse.

Les règles de calcul seront fixées par règlement de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.

## TITRE III

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

#### Chapitre I

##### Composition et fonctionnement

Art. 20. — Il est institué une commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.

Elle est composée d'un président et de six membres.

Art. 21. — Le président est nommé pour un mandat de quatre (04) ans.

Les conditions de nomination, de cessation de fonction ainsi que le statut du président de la commission sont déterminés par voie réglementaire.

Art. 22. — Les membres de la commission sont nommés pour une durée de quatre (04) ans dans les conditions fixées par voie réglementaire selon la répartition suivante :

- un magistrat proposé par le ministre de la justice,
- un membre proposé par le Gouverneur de la Banque d'Algérie,

- deux membres choisis parmi les dirigeants des personnes morales émettrices de valeurs mobilières,

- deux membres choisis en raison de leurs expériences acquises en matière financière, bancaire ou de bourse.

Il est mis fin à leurs fonctions dans les conditions fixées par voie réglementaire.

Art. 23. — Hormis le président, la composition de la commission est renouvelable par moitié tous les deux ans.

Art. 24. — La fonction de président de la commission est exercée à plein temps par son titulaire. Elle est incompatible avec tout mandat électif, fonction gouvernementale, l'exercice d'une fonction publique ou de toute autre activité à l'exception d'activités d'enseignement et de création artistique et intellectuelle.

Art. 25. — Le président, ainsi que l'ensemble du personnel permanent de la commission ne peuvent pas effectuer des transactions sur des actions admises en bourse.

Art. 26. — La commission adopte son règlement intérieur dès sa première réunion.

Art. 27. — Des redevances sont perçues sur les actes et services rendus par la commission.

Les règles d'assiette, de calcul et de recouvrement de ces redevances sont fixées par voie réglementaire.

Art. 28. — Une subvention de fonctionnement est allouée à la commission sur budget de l'Etat.

Art. 29. — La commission dispose, pour son fonctionnement, d'un secrétariat doté de services administratifs et techniques.

L'organisation et le fonctionnement de ces services ainsi que le statut de ses personnels sont déterminés par règlement de la commission.

## Chapitre 2

### Missions et attributions

#### Section I

##### Missions

Art. 30. — La commission a pour mission d'organiser et de surveiller le marché des valeurs mobilières en veillant notamment :

- à la protection des investisseurs en valeurs mobilières,

- au bon fonctionnement et à la transparence du marché des valeurs mobilières.

#### Section II

##### Fonction réglementaire

Art. 31. — La commission réglemente le fonctionnement du marché des valeurs mobilières en édictant les règlements concernant notamment :

- les capitaux susceptibles d'être investis dans les opérations de bourse,

- l'agrément des intermédiaires en opérations de bourse ainsi que les règles professionnelles qui leur sont applicables,

- l'étendue et le contenu de la responsabilité des intermédiaires et les garanties qu'ils doivent à leur clientèle,

- les conditions de qualification des agents autorisés à effectuer des négociations en bourse,

- les émissions dans le public,

- l'admission aux négociations de valeurs mobilières, leur radiation et la suspension des cotations,

- l'organisation des opérations de compensation,

- les conditions dans lesquelles les valeurs mobilières sont négociées en bourse et livrées,

- la gestion de portefeuilles des valeurs mobilières admises en bourse,

- le contenu des clauses obligatoires à inclure dans les contrats de mandats entre les intermédiaires en opérations de bourse et leurs clients,

- les offres publiques d'achat de valeurs mobilières,

- la publication périodique des informations concernant les sociétés dont les valeurs sont cotées.

Art. 32. — Les règlements édictés par la commission sont approuvés par voie réglementaire.

Ils sont publiés au *Journal officiel* de la République algérienne démocratique et populaire avec le texte d'approbation.

Art. 33. — En cas de recours judiciaire, le sursis à exécution des dispositions du règlement objet du recours peut être ordonné si ces dispositions sont susceptibles d'entraîner des conséquences manifestement excessives ou si des faits nouveaux d'une exceptionnelle gravité sont intervenus depuis leur publication.

Art. 34. — La commission peut formuler au Gouvernement des propositions de textes législatifs et réglementaires concernant l'information des porteurs de



## Annexe n°04

## Art. 715 bis 33

28

JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE N° 27

27 avril 1993

*Art. 715 bis 26.* — L'action en responsabilité contre les administrateurs, tant sociale qu'individuelle, se prescrit par trois (03) ans, à compter du fait dommageable ou s'il a été dissimulé, de sa révélation. Toutefois, lorsque le fait est qualifié crime, l'action se prescrit par dix (10) ans

*Art. 715 bis 27.* — En cas de règlement judiciaire ou de faillite de la société, les personnes visées par les dispositions relatives au règlement judiciaire à la faillite et aux banqueroutes, peuvent être rendues responsables du passif social dans les conditions prévues par lesdites dispositions.

*Art. 715 bis 28.* — Lorsque la société est soumise aux dispositions des articles 644 à 672 ci-dessus, les membres du directoire sont soumis à la même responsabilité que les administrateurs. En cas de faillite ou de règlement judiciaire, les membres du directoire peuvent être rendus responsables du passif social et sont soumis aux interdictions et déchéances prévues en la matière.

*Art. 715 bis 29.* — Les membres du conseil de surveillance sont responsables des fautes personnelles commises dans l'exercice de leur mandat. Ils n'encourent aucune responsabilité à raison des actes de la gestion et de leur résultat.

Ils peuvent être déclarés civilement responsables des délits commis par les membres du directoire si en ayant eu connaissance ils ne les ont pas révélés à l'assemblée générale.

Les dispositions des articles 715 bis 25 et 715 bis 26, ci-dessus, sont applicables.

## Section 11

*Valeurs mobilières émises par les sociétés par action*

## Sous Section 1

*Dispositions communes*

*Art. 715 bis 30.* — Les valeurs mobilières sont des titres négociables émis par des sociétés par actions cotés en bourse ou susceptibles de l'être, qui confèrent des droits identiques par catégorie et donnent accès, directement ou indirectement, à une quotité du capital de la société émettrice ou à un droit de créance général sur son patrimoine.

*Art. 715 bis 31.* — L'émission de parts bénéficiaires ou parts de fondateurs est interdite sous peine de l'application des sanctions prévues par l'article 811 ci-dessous.

*Art. 715 bis 32.* — A l'égard de l'émetteur, les valeurs mobilières sont des titres indivisibles, sous réserve de l'application des dispositions relatives à l'usufruit et la nue-propriété.

*Art. 715 bis 33.* — Les sociétés par actions peuvent émettre :

1°) — des titres en représentation de leur capital,

2°) — des titres en représentation de droits de créances sur elles,

3°) — et des titres qui, par conversion, remboursement ou tout autre procédé, donnent droit à l'attribution d'autres titres représentant une quotité du capital.

*Art. 715 bis 34.* — Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions revêtent la forme de titres au porteur ou de titres nominatifs.

La forme nominative des valeurs mobilières peut être imposée par des dispositions légales ou statutaires.

*Art. 715 bis 35.* — Tout propriétaire de titres faisant partie d'une émission qui comprend des titres au porteur peut demander leur conversion en titres nominatifs et réciproquement.

*Art. 715 bis 36.* — Les statuts peuvent prévoir que la société est en droit de demander l'identification des détenteurs d'actions ou autres titres conférant, immédiatement ou à terme, un droit de vote dans ses propres assemblées d'actionnaires ainsi que la quantité de titres détenus par chacun d'eux.

***TABLE  
DES MATIÈRES***

Remerciements	
Dédicace	
Liste des tableaux .....	I
Liste des figures.....	II
Liste des graphs .....	III
Liste des abréviations .....	IV
Liste des annexes.....	VI
Résumé .....	VII
Sommaire .....	IX
Introduction générale.....	A
CHAPITRE 1 : LES FONDEMENTS THÉORIQUES DU FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE.....	1
Introduction du chapitre 1.....	2
Section 1 : Notions de base sur le financement d'entreprise.....	2
1. Définitions .....	2
2. Capacité/besoin de financement .....	2
2.1. Capacité de financement .....	2
2.2. Les besoins de financement .....	3
2.2.1. Les besoins de financement liés à l'investissement.....	3
2.2.2. Les besoins de financement liés à l'exploitation .....	4
3. Les cycles financiers de l'entreprise.....	4
3.1. Le cycle d'exploitation .....	5
3.2. Le cycle d'investissement.....	5
3.3. Le cycle des opérations financières .....	6
4. Types de financement.....	6
4.1. En fonction du projet à financer.....	6
4.2. En fonction de disponibilité des ressources.....	7
Section 2 : Les sources de financement.....	7
1. Le financement interne .....	8
1.1. L'autofinancement.....	9
1.1.1. Les avantages et inconvénients de l'autofinancement : .....	9
2. Le financement externe .....	10
2.1. Le financement externe direct (via marché financier).....	10
2.1.1. Définition .....	11
2.1.2. Les fonctions du marché financier .....	11
2.2. Le financement externe indirect (L'intermédiation financière) .....	12
2.2.1. Les crédits à court terme .....	12



2.2.2. Les crédits à moyen et long terme.....	15
2.3. Le crédit bail.....	16
2.3.1. Définition.....	16
2.3.2. Avantages et inconvénients du crédit bail.....	17
2.4. Le crédit interentreprises.....	17
Section 3 : Choix du financement.....	20
1. Les décisions financières.....	20
1.1. Les décisions financières à moyen et long terme.....	21
1.2. Les décisions financières à court terme.....	21
2. Les modalités de choix des moyens de financement.....	22
2.1. Décisions de financement et ajustements financiers.....	22
2.2. Décisions de financement et enjeux stratégiques.....	23
3. Choix de financement, une revue de littérature.....	24
3.1. L'approche de Modigliani et Miller (1958).....	25
3.2. La théorie du signal.....	25
3.3. La théorie de l'ordre hiérarchique de financement.....	26
3.4. La théorie d'agence.....	26
4. Autres déterminants dans le choix des modes de financement.....	27
4.1. La taille de l'entreprise.....	27
4.2. L'état du marché financier.....	28
4.3. Le plan de financement.....	28
Conclusion du chapitre 1.....	29
CHAPITRE 2 : LE FINANCEMENT VIA LA BOURSE DES VALEURS MOBILIÈRES..	30
Introduction du chapitre 2.....	31
Section 1 : Généralités sur la bourse.....	31
1. Définition de la bourse.....	31
2. Les valeurs mobilières.....	32
2.1. Les actions.....	33
2.1.1. Les actions ordinaires.....	33
2.1.2. Les actions privilégiées.....	33
2.1.3. Les actions ordinaires à droit de vote double.....	33
2.2. Les obligations.....	34
2.2.1. Les obligations à taux fixe.....	34
2.2.2. Les obligations à taux variable.....	34
2.2.3. Les obligations indexées.....	34
2.2.4. Les obligations convertibles en actions.....	35
2.2.5. Les obligations renouvelables du trésor (ORT).....	35
2.2.6. Les obligations à coupon unique ou « obligation zéro coupon ».....	35

2.2.7. Les obligations à bons de souscription.....	36
2.2.8. Les obligations à rallonge .....	36
2.3. Les autres produits financiers .....	36
2.3.1. Les titres participatifs (TP).....	36
2.3.2. Les certificat d'investissement (CI) et certificats de droit de vote (CDV) .....	36
3. Les intervenants du marché boursier .....	37
3.1. Les émetteurs .....	37
3.1.1. L'Etat, les collectivités locales et les entreprises publiques.....	37
3.1.2. Les entreprises (Privées) .....	37
3.2. Les investisseurs .....	37
3.2.1. Les particuliers et ménages .....	37
3.2.2. Les investisseurs institutionnels .....	37
3.3. Les intermédiaires en bourse .....	38
3.3.1 Les banques .....	39
3.3.2. Les agents de change.....	39
4. L'analyse financière comme outil d'analyse et d'appréciation des entreprises cotées en bourse.....	40
Section 2 : La bourse d'Alger.....	40
1. Naissance du marché boursier en Algérie .....	40
2. Structure et organisation.....	41
2.1. Les institutions composant la Bourse d'Alger .....	41
2.1.1. Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB).....	41
2.1.2. Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV).....	42
2.1.3. Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB).....	43
2.1.4. Le dépositaire central Algérie Clearing .....	43
2.1.5. Teneurs de Comptes Conservateurs (TCC).....	44
2.1.6. Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM).....	44
2.2. Les acteurs du marché boursier Algérien.....	44
2.2.1. Les investisseurs.....	44
2.2.2. Les émetteurs.....	45
2.2.3. Les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB) .....	45
3. Fonctionnement de la bourse d'Alger .....	45
3.1. Les valeurs mobilières .....	45
3.2. Marchés de la bourse d'Alger.....	45
3.2.1. Le marché des titres de capital .....	45
3.2.2. Le marché des titres de créance.....	46
3.3. Règles de négociation .....	47

3.4. Mode et horaire de cotation .....	47
3.5. Système de R/L (Règlement/Livraison).....	48
Section 3 : Rôle, problèmes, perspectives et recommandations pour la bourse d'Alger .....	49
1. Rôle et fonctions économiques du marché boursier.....	49
1.1. Attirer les épargnants .....	49
1.2. Source de financement pour les entreprises.....	50
1.3. Stimule la croissance économique.....	50
1.4. Permet d'évaluer la valeur de l'actif.....	51
1.5. Facilite la mutation des structures industrielles ou commerciales.....	51
2. Problèmes et facteurs susceptibles de bloquer l'essor du marché boursier.....	51
2.1. Le facteur macroéconomique.....	52
2.1.1. La fiscalité.....	52
2.1.2. L'inflation.....	52
2.1.3. Le marché informel.....	53
2.2. Le facteur micro-économique.....	53
2.3. Le facteur juridique.....	54
2.4. Absence d'une culture boursière.....	54
2.5. Le facteur politique.....	54
2.6. Le facteur religieux.....	55
3. Recommandations pour le développement du marché boursier.....	55
3.1. Instauration d'une culture boursière.....	55
3.2. Aspect financier.....	56
3.2.1. La fiscalité de placement dans les valeurs mobilière.....	56
3.2.2. Le redressement financier des entreprises algériennes.....	56
3.3. Mettre en confiance l'investisseur.....	56
3.3.1. La stabilité politique.....	56
3.3.2. La protection de l'épargnant.....	57
3.4. Bénéficiaire d'un cadre juridique minimum.....	57
3.5. Mise en place d'une politique de privatisation.....	57
Conclusion du chapitre 2.....	58
CHAPITRE 3 : ÉTUDE DU RÔLE DE LA BOURSE D'ALGER DANS LE FINANCEMENT DE NCA ROUIBA .....	59
Introduction du chapitre 3.....	60
Section 1 : Présentation générale de l'entreprise NCA Rouiba.....	60
1. Présentation.....	60
1.1. Fiche signalétique.....	60
2. Historique.....	62
3. Organigramme.....	66

4. L'introduction de la NCA-Rouiba en bourse .....	67
4.1. Décisions à l'origine de l'opération .....	67
4.2. Objectif de l'opération .....	67
4.3. Caractéristiques de l'opération .....	68
Section 2 : Analyse financière de la NCA avant et après l'introduction en bourse .....	69
1. Analyse de la phase avant l'introduction en bourse .....	69
1.1. Présentation des bilans condensés .....	69
1.2. Analyse des agrégats .....	70
1.3. Analyse des paramètres d'équilibre financier .....	71
1.4. Analyse par ratios .....	73
1.4.1. Les ratios relatifs au bilan financier .....	73
1.4.2. Les ratios relatifs aux comptes de résultat .....	74
1.4.3. Les ratios hybrides (Ratios relatifs au bilan et au compte de résultat) .....	75
2. Analyse de la phase après l'introduction en bourse .....	76
2.1. Présentation des bilans condensés .....	77
2.2. Analyse des agrégats .....	77
2.3. Analyse des paramètres d'équilibre financier .....	79
2.4. Analyse par ratios .....	79
2.4.1. Les ratios relatifs au bilan financier .....	80
2.4.2. Les ratios relatifs aux comptes de résultat .....	81
2.4.3. Les ratios hybrides (Ratios relatifs au bilan et au compte de résultat) .....	82
Section 3 : Synthèse .....	83
Conclusion du chapitre 3 .....	88
Conclusion générale .....	90
Bibliographie .....	93
Annexe n°01 .....	i
Annexe n°02 .....	vii
Annexe n°03 .....	x
Annexe n°04 .....	xiii
Tables des matières .....	a